



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ

INSTITUTE OF FORENSIC ENGINEERING

**HODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE A EFEKTIVNOSTI
VYBRANÝCH STAVEBNÍCH PODNIKŮ**

EVALUATING THE FINANCIAL SITUATION AND EFFICIENCY OF SELECTED CONSTRUCTION COMPANIES

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Ing. Tomáš Hutkay

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Zuzana Křížová, Ph.D.

BRNO 2017

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav soudního inženýrství
Student: **Ing. Tomáš Hutkay**
Studijní program: Soudní inženýrství
Studijní obor: Realitní inženýrství
Vedoucí práce: **Ing. Zuzana Křížová, Ph.D.**
Akademický rok: 2016/17

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

Hodnocení finanční situace a efektivnosti vybraných stavebních podniků

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska z oblasti finanční a strategické analýzy

Analýza současné situace ve vybraných stavebních společnostech

Vlastní návrhy řešení a zhodnocení přínosu návrhů

Cíle diplomové práce:

Zpracování kvalifikované analýzy současné finanční situace ve vybraných společnostech.

Formulace vlastních návrhů řešení a zhodnocení ekonomického přínosu návrhů.

Seznam doporučené literatury:

JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. Strategický marketing: strategie a trendy. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 362 s. ISBN 978-80-247-4670-8

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. roz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015, 152 stran. ISBN 978-80-247-5534-2

SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2. aktualizované a rozšíření vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1

ANDRIJASEVIC, Maja a Vesna PASIC. A BLUEPRINT OF RATIO ANALYSIS AS INFORMATION BASIS OF CORPORATION FINANCIAL MANAGEMENT. Problems of Management in the 21st Century [online]. 2014, 9(2), 117-123 [cit. 2016-02-11]. ISSN 20296932. Dostupné z: <http://search.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=99552651&lang=cs&site=ehost-live>

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně, dne

L. S.

doc. Ing. Aleš Vémola, Ph.D.
ředitel

Abstrakt

Diplomová práce řeší hodnocení výkonnosti vybraných stavebních podniků v letech 2010 až 2014. Zaměřuje se na zhodnocení finanční situace a srovnání vývoje těchto stavebních podniků. Nástrojem pro zhodnocení výkonnosti a finanční situace je v této práci finanční analýza. Finanční analýza vychází z veřejně dostupných informací. Na konci práce jsou zhodnoceny výsledky finanční analýzy a jsou formulovány návrhy na zlepšení výkonnosti podniků.

Abstract

The master's thesis is focused on effectiveness of chosen construction companies between 2010 and 2014. It analyses financial situation and compares the development of these companies. Tool used for evaluation of effectiveness is financial analysis. Publicly available data is used. Results are evaluated and suggestions for improvement are drafted in the end of this thesis.

Klíčová slova

Výkonnost podniku, finanční analýza, metody finanční analýzy, účetní výkazy, poměrové ukazatele, rentabilita.

Keywords

Company efficiency, financial analysis, methods of financial analysis, accounting statements, financial ratios, rentability.

Bibliografická citace

HUTKAY, T. *Hodnocení finanční situace a efektivnosti vybraných stavebních podniků*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2017. 102 s.
Vedoucí diplomové práce Ing. Zuzana Křížová, Ph.D.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracoval samostatně a že jsem uvedl všechny použité informační zdroje.

V Brně dne 25. 5. 2017

.....

podpis diplomanta

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl poděkovat Ing. Zuzaně Křížové, Ph.D. za ochotu, vstřícný přístup a trpělivost při vedení této práce.

Úvod	11
Vymezení cílů diplomové práce	12
1 Charakteristika stavebního podniku	13
1.1 Základní znaky stavebního podniku	13
2 Strategická situační analýza	15
2.1 PESTLE analýza	15
2.2 SWOT analýza	16
2.3 Rozbor „7S faktorů“	17
3 Finanční analýza	19
3.1 Uživatelé finanční analýzy	20
3.2 Zdroje informací pro finanční analýzu	21
3.2.1 Rozvaha (bilance)	22
3.2.2 Výkaz zisku a ztráty	23
3.2.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků	25
3.3 Metody finanční analýzy	27
4 Ukazatele finanční analýzy	28
4.1 Stavové ukazatele	29
4.1.1 Horizontální analýza	29
4.1.2 Vertikální analýza	29
4.2 Rozdílové ukazatele	30
4.3 Poměrové ukazatele	31
4.3.1 Ukazatele likvidity	31
4.3.2 Ukazatele rentability	33
4.3.3 Ukazatele zadluženosti	35
4.3.4 Ukazatele aktivity	36
4.3.5 Ukazatele s využitím cash flow	38
4.3.6 Provozní ukazatele	39
4.4 Souhrnné soustavy ukazatelů	40
4.4.1 Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů	40
4.4.2 Účelově vybrané skupiny ukazatelů	41
4.4.3 Altmanův index (Z-skóre)	42

4.4.4 Model IN – Index důvěryhodnosti.....	43
4.4.5 Index bonity (IB)	43
4.5 EVA - Ekonomická přidaná hodnota.....	44
5. Hodnocení vybraných stavebních podniků	46
5.1 Charakteristika analyzovaných firem	46
5.1.1 MORAVOSTAV Brno a.s.....	46
5.1.2 VAŠSTAV, s.r.o.	47
5.1.3 PSK Group, spol. s.r.o.	47
5.1.4 Kubaso s.r.o.	48
5.2 Analýza okolí PESTLE	48
5.2.1 Politické a legislativní faktory.....	48
5.2.2 Ekonomické faktory	49
5.2.3 Sociálně demografické faktory.....	50
5.2.4 Technologické faktory.....	51
5.3 SWOT analýza.....	52
5.4 Horizontální a vertikální analýza rozvah.....	53
5.4.1 Horizontální analýza aktiv.....	53
5.4.2 Horizontální analýza pasiv	54
5.4.3 Vertikální analýza aktiv.....	55
5.4.4 Vertikální analýza pasiv	57
5.5 Horizontální a vertikální analýza výkazů zisku a ztrát.....	60
5.6 Analýza rozdílových ukazatelů	61
5.7 Analýza poměrových ukazatelů.....	63
5.7.1 Ukazatele likvidity.....	63
5.7.2 Ukazatele rentability.....	66
5.7.3 Ukazatele zadluženosti	68
5.7.4 Ukazatele aktivity	71
5.7.5 Provozní ukazatele.....	73
5.8 Analýza soustav ukazatelů.....	75
5.8.1 Altmanovo Z – skóre	75
5.8.2 Index důvěryhodnosti IN05	77
5.8.3 Index bonity	79
5.9 Shrnutí finanční analýzy	81

5.9.1 Moravostav Brno a.s.....	81
5.9.2 VAŠSAV, s.r.o.	82
5.9.3 PSK Group, spol. s.r.o.	83
5.9.4 Kubaso s.r.o.	83
5.9.5. Porovnání vývoje analyzovaných společností.....	84
6 Vlastní návrhy řešení	86
Závěr	92
Seznam použitých zdrojů.....	95
Seznam obrázků.....	97
Seznam tabulek.....	98
Seznam grafů	101
Seznam příloh	102

ÚVOD

Téma této práce je hodnocení finanční situace a efektivnosti stavebních podniků. Důvod proč jsem si toto téma vybral, byl kromě dalších faktorů můj zájem o nahlédnutí do výsledků hospodaření a vývoje stavebních firem v Jihomoravském kraji během hospodářské krize.

Jako hlavní nástroj pro hodnocení bude použita finanční analýza a její nástroje, které jsou důležité pro posouzení finanční situace a hodnocení podniku. Pro finanční analýzu v této práci využiji veřejně dostupných informací, obsažených zejména v účetních výkazech. Výsledky této analýzy by měly sloužit všem z okolí těchto podniků, včetně konkurenčních podniků, které mohou pomocí této analýzy porovnat své výsledky a třeba i dopomoci ke zlepšení hospodaření a řízení firmy.

Pro tuto práci jsem se rozhodl vybrat 4 různě velké stavební podniky, abych porovnal rozdíly v jejich vývoji s přihlédnutím k velikosti podniku. Hlavní činností všech čtyř analyzovaných firem je provádění staveb občanské výstavby a působnost v Jihomoravském kraji.

Největší analyzovaná firma je Moravostav Brno a.s., ze srovnávaných společností je to jediná akciová společnost, její roční obrat dosahuje cca 700 milionů Kč a zaměstnává průměrně 160 lidí. Druhá analyzovaná firma je Vaštav, spol. s.r.o. který má roční obrat mezi 180 až 250 miliony Kč a počet zaměstnanců 60. Dále je analyzována firma PSK group s.r.o. s obratem pohybujícím se mezi 90 a 140 miliony Kč, 35 zaměstnanci a která je s rokem založení 2010 nejmladší analyzovanou firmou. Naopak nejmenší je Kubaso s.r.o. s obratem mezi 15 a 37 miliony a průměrně 10 zaměstnanci.

VYMEZENÍ CÍLŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Hlavní cíl této práce, jak už vyplývá z názvu, je zhodnocení finanční situace a efektivnosti stavebních podniků. Množné číslo je to z důvodu, že se kromě finanční analýzy a následného zhodnocení a návrhu změn ve firmách pokusím srovnat výsledky finanční analýzy těchto firem mezi sebou, a kde to bude možné, i s oborovými průměry. Záměrně jsem si pro analýzu vybral roky 2010 až 2014, ve kterých probíhala v celé Evropě hospodářská krize, protože mne zajímá dopad této krize na různě velké stavební společnosti jejich a následné zotavování v letech 2013 a 2014.

Práce je rozdělena na dvě části. Obě části budou mít shodnou strukturu, kdy v první části popíšu teoretická východiska následně použitá v případové studii. Nejprve uvedu obecné charakteristiky stavebního podniku, což v případové studii obnáší seznámení se z historií a bližším zaměřením analyzovaných firem. Dále se zaměřím na strategickou analýzu, která pomůže při osvětlení některých souvislostí, které finanční analýza sama o sobě neposkytne.

Hlavní část této práce je finanční analýza, kde budou nejprve na základě stavových ukazatelů popsány horizontální a vertikální analýza rozvah a výkazů zisku a ztrát. Dále se v rámci poměrových ukazatelů budu zabývat ukazateli likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a provozními ukazateli. Další část finanční analýzy bude věnována souhrnným ukazatelům, ze kterých budou zastoupeny bankrotní i bonitní modely. V poslední části se pokusím o shrnutí výsledků finanční analýzy a následně o návrh řešení nalezených nedostatků v hospodaření analyzovaných firem.

1 CHARAKTERISTIKA STAVEBNÍHO PODNIKU

Stavební podnik je právnická osoba, která na stavebním trhu vystupuje v roli dodavatele a zhotovitele a její hlavní činností je stavební výroba. Právní forma těchto společností se stejně jako u ostatních řídí zákonem č. 90/2012 Sb., O Korporacích (dříve obchodní zákoník). Převážná většina těchto společností je ve formě společnosti s ručeným omezeným, nebo akciová společnost u větších podniků. Stavební společnosti se také často sdružují do holdingů z důvodu lepší pozice na trhu a lepšího využití pracovních kapacit. Toto se děje zejména u společností zabývajících se převážně veřejnými zakázkami.

Hlavním cílem stavebního podniku je co nejvyšší efektivita vloženého kapitálu, která je podmíněna ziskovostí stavební výroby. Ta je ovlivněna řadou faktorů, které je snaha pojmenovat a předem předvídat, tímto souborem problémů se zabývají strategická a finanční analýza. (1)

1.1 Základní znaky stavebního podniku

Znaky zakázkové výroby – výroba je na rozdíl od většiny průmyslové výroby většinou založena na základě specifické objednávky od konkrétního zákazníka. Většina zakázek je zpracovávána podle předem připravené dokumentace, časových harmonogramů a rozvrhů jednotlivých částí zakázek.

Vysoká materiálová náročnost – stavební podniky se řadí mezi materiálově intenzivní. Pokud není podnik zaměřen a specializován na konkrétní stavební práce, při kterých jsou náklady na materiál nižší, tak tyto náklady tvoří obecně kolem 60 % nákladů.

Investiční náročnost – souvisí s materiálovou náročností, kdy podnik má většinou potřebu velkého kapitálu pro nákup materiálu a navíc standardní stavební zakázka většinou vyžaduje, aby měl podnik k dispozici široké spektrum pracovních nástrojů a zařízení, které se nemohou krátkodobě přizpůsobovat změnám na stavebním trhu. V případě specializovaných společností tento znak nemusí platit.

Hotová produkce je stacionární a výroba se přemísťuje – výsledek stavební výroby zůstává na místě zhotovení, zatímco výrobní kapacity se přemísťují.

Náročnější organizace výrobního procesu – organizace výrobního procesu je ovlivněna množstvím faktorů, jak na straně dodavatelů, tak na straně odběratelů. Dodavatelé v tomto

případě mohou být například inženýrské organizace, které nemají vlastní dělníky a zakázky pouze organizují. Kromě výše uvedeného může být proces stavební výroby ovlivněn také příslušnými státními úřady, které vstupují do zakázek z titulu právních předpisů.

Nižší využití výrobních kapacit – při nižším objemu prací na dodávaném produktu je pro maximálně efektivní využití výrobních kapacit potřeba, aby se tyto výrobní kapacity účelně přesouvaly.

Dlouhý výrobní cyklus – vysoká rozpracovanost je u stavebních zakázek obvyklý jev, který vyžaduje vyšší nároky na provozní kapitál, organizaci a řízení výroby, proto je nutné, aby na ně byl podnik náležitě připraven. (1)

Stavebnictví zahrnuje celou škálu různých stavebních činností, které dávají společnostem pohybujícím se na stavebním trhu velkou variabilitu pro volbu jejich konkrétního zaměření. Firmy se samy rozhodují, zda chtějí poskytovat komplexní dodávky stavebních prací, nebo se zaměří na specializovanou výrobu. Rozhodujícím faktorem pro zvolení okruhu stavebních činností je vždy jejich rentabilita a schopnost uplatnění na trhu. (1)

2 STRATEGICKÁ SITUAČNÍ ANALÝZA

Při tvorbě finanční analýzy je pro lepší vypovídací schopnost vhodné provést také strategickou analýzu. Strategická analýza se zaměřuje na nalezení souvislosti vztahů mezi podnikem a jeho okolím. Jedná se tedy o analýzu vnějšího a vnitřního okolí podniku. Na základě těchto analýz management společnosti formuluje strategie, které vedou k dosažení konkurenční výhody a plnému uspokojení potřeb zákazníka. Samotná analýza je spojena se shromažďováním velkého množství dat, která je potřeba utřídit a interpretovat. K interpretaci těchto dat se používá množství technik, v této práci se pokusím popsat ty nejpoužívanější.

2.1 PESTLE analýza

PESTLE analýza je jednou z nejznámějších metod zkoumání vnějšího prostředí podniku. Zkoumá takové faktory, které by pro zkoumaný podnik mohly znamenat budoucí příležitosti či hrozby. Tato analýza původně byla pojmenována PEST, ale v poslední době se používá hlavně ve své rozšířené formě „PESTLE“ se začlenění ekologických vlivů a rozdělením politicko – právních faktorů do samostatných skupin. V této analýze jde zejména o předvídání budoucího vývoje. (2)

Analýza PESTLE se zabývá následujícími šesti faktory obecného prostředí:

- **Politické** - hodnocení politické stability, politický postoj, hodnocení externích vztahů, politický vliv různých skupin.
- **Ekonomické** - hodnocení makroekonomické situace, vývoj HDP, fáze ekonomického cyklu, nezaměstnanost, inflace, atd.
- **Sociální** -sociálně-kulturní aspekty trhu práce, spotřební zvyky, dostupnost pracovní síly, chování spotřebitelů a vývoj životní úrovně.
- **Technologické** – trendy ve výzkumu, rychlost technologických změn, rychlost realizace nových technologií a morálního zastarávání, obecná technologická úroveň.
- **Legislativní** - existence a vymahatelnost podstatných zákonných norem, chybějící legislativa, funkčnost soudů.
- **Ekologické** - přírodní a klimatické vlivy, globální environmentální hrozby, legislativní omezení spojená s ochranou životního prostředí (2)

2.2 SWOT analýza

Cílem SWOT analýzy je identifikovat do jaké míry je současná strategie firmy a její specifická silná a slabá místa schopná se vyrovnat se změnami, které v podnikatelském prostředí nastávají.

Původně se skládá ze dvou analýz SW – slabé a silné stránky, a OT – hrozby a příležitosti. Silné a slabé stránky vycházejí z podniku samotného a mohou být identifikovány například z analýzy „7S faktorů“. Hrozby a příležitosti přicházejí z vnějšího prostředí firmy a to jak z makroprostředí (politicko-právní faktory, ekonomické faktory, technologické faktory...), tak i z mikroprostředí (zákazníci, dodavatelé, konkurence). (2)

- **Silné stránky – strengths** – zde se identifikují a zaznamenávají skutečnosti, které přinášejí výhody jak zákazníkům, tak firmě
- **Slabé stránky – weaknesses** – identifikace věcí, které firma dělá špatně, nebo hůře než její konkurenti
- **Příležitosti – opportunities** - při analýze příležitostí hledá podnik faktory, které mohou zlepšit konkurenceschopnost podniku, lépe uspokojit zákazníky, či zvýšit poptávku po produktech společnosti.
- **Hrozby – threats** – zde se identifikují ty skutečnosti, trendy, události, které by mohli zapříčinit pokles poptávky či nespokojenost zákazníků.

SWOT analýza může být užitečným nástrojem pro sumarizaci mnoha analýz a jejich kombinování. Nevýhodou této analýzy je, že je poměrně statická a je velmi subjektivní. Dle charakteru odvětví a vzniklých kombinací vnitřních i vnějších stránek pak lze pro podnik, popř. pro jednotlivé organizační složky volit různé typy strategií, které vycházejí na základě SWOT analýzy ze čtyř možných zjednodušených přístupů

- „ $S \Rightarrow O$ využití silných stránek a velkých příležitostí plynoucích z okolí,
- $W \Rightarrow O$ za pomoci příležitostí se snažit eliminovat slabé stránky,
- $S \Rightarrow T$ využití silných stránek k eliminaci hrozeb,
- $W \Rightarrow T$ snaha vyřešit znepokojivý stav i za cenu likvidace části podniku.“ (2 s. 103)

Interní faktory	Silné stránky (Strengths)	Slabé stránky (Weaknesses)
	<ul style="list-style-type: none"> • Kvalitní výrobky (služby) • Tradice značky • Dobře zajištěný a fungující servis • Dobrá finanční situace • Vyškolený prodejní personál • Vysoká úroveň marketingové komunikace 	<ul style="list-style-type: none"> • Konzervativní přístup k inovačnímu procesu • Vysoká zadluženost • Nedostatečná úroveň informačního systému • Nízký prodejní obrat • Podnik je nováčkem na zavedeném trhu
Externí faktory	Příležitosti (Opportunities)	Hrozby (Threats)
	<ul style="list-style-type: none"> • Příznivé podmínky na trhu • Chybná strategie konkurence • Příznivé změny v politice • Snadný vstup na nové trhy • Moderní trendy v technologiích 	<ul style="list-style-type: none"> • Nepříznivé legislativní změny • Politické změny (destinace) • Zvýšení konkurenčního tlaku • Zvýšení rizik prodeje

Obr. 1 – Příklad SWOT analýzy (13)

2.3 Rozbor „7S faktorů“

Rozbor „7S faktorů“ je analytická technika používaná pro zhodnocení kritických faktorů úspěchu ve sledovaném podniku. Byl sestaven v 70. letech na základě provedených analýz úspěšných firem, které měly společné základní pilíře.

- **Strategie** - vychází z vize a konkrétního poslání. Jedná se o soustavu dlouhodobých cílů a postupů k jejich dosažení, včetně potřebných zdrojů.
- **Struktura** - je chápána jako vnitřní organizační a řídicí struktura podniku. Jejím posláním je optimální rozdělení úkolů, kompetencí a pravomocí mezi všechny pracovníky. Mezi základní typy patří liniová, funkcionální, liniově-štábní, divizní a maticová organizační struktura.
- **Systémy řízení** - zahrnují například systém přijímání a odměňování zaměstnanců, systémy řízení výroby.
- **Spolupracovníci** - jsou hlavním zdrojem zvyšování výkonnosti firmy, proto je velmi důležité pro každého manažera umění vhodně se spolupracovníky jednat. Spolupracovníci společně s jejich selháními jsou také hlavním provozním rizikem podniků.
- **Styl** - styl vedení lidí představuje způsob jednání manažerů se spolupracovníky a podřízenými.

- **Schopnosti** - představují stupeň znalostí, dovedností a schopností zaměstnanců podniku. V úspěšném podniku by měla existovat snaha o rozvoj technické a výrobní kvalifikace personálu.
- **Sdílené hodnoty** - představují kulturu firmy, tedy souhrn sdílených hodnot a názorů, která charakterizuje vnitřní atmosféru podniku. (3)

3 FINANČNÍ ANALÝZA

Účetní výkazy mají samy o sobě omezenou vypovídací schopnost o hospodářské situaci, ve které se podnik nachází, proto se zpracovává finanční analýza, která je v podstatě jejich rozšířením. Dá se obecněji charakterizovat jako soubor činností, jejich cílem je zjistit a vyhodnotit hospodářskou situaci podniku a jeho finanční zdraví. **Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucího vývoje.** Při správné interpretaci výsledků slouží výstupy finanční analýzy jako podklad pro zjištění situace, na základě čehož se pak upravuje strategie společnosti do dalších let. Vstupní data pro finanční analýzu většinou získáváme z účetních výkazů, které jsou společnosti povinny vést a zveřejňovat. Základní informační zdroje pro finanční analýzu jsou výkaz zisků a ztrát, rozvaha a přehled finančních toků podniku. Kromě toho jsou pro finanční analýzu důležité informace o vlastnících, produktech, struktuře a zaměstnancích společnosti.(4)

Podstatou finanční analýzy je splnění dvou základních funkcí: prověření současného finančního zdraví firmy a vytvoření základu pro budoucí finanční plánování. Zjištěné silné stránky lze využít pro následný rozvoj, zatímco slabé stránky mohou v budoucnu společnost ohrožovat, proto je důležité na nich pracovat, aby se pokud možno minimalizovaly.(5)

V historii se finanční analýza objevuje už s prvním používáním peněz. V Čechách lze za počátek finančních analýz označit počátek 20. století kdy se v literatuře poprvé objevuje pojem „analýza bilanční“. Samotný termín finanční analýza v dnešním slova smyslu byl poprvé používán v USA, zejména v teoretických pracích na univerzitách. Praktické využívání finanční analýzy se datuje do posledních několika desetiletí, během kterých se také nejvíce rozvíjela. V počátcích se používala pro znázornění absolutních změn v účetnictví, s jejím rozvojem se ale přišlo na to, že pomocí finanční analýzy lze také lépe posoudit úvěrové a platební schopnosti firmy. Dnes je finanční analýza velmi důležitý nástroj řízení podniku a je dlouhodobě používána na určování strategie pro jednotlivé společnosti po celém světě.(5)

3.1 Uživatelé finanční analýzy

Subjektů, které se zajímají o chod a ziskovost podniku je celá řada a souhrnně je nazýváme stakeholdeři. Jsou buď přímo spojeni s chodem firmy, což jsou kromě vlastníků a investorů hlavně dodavatelé a odběratelé. Nebo nemusí být s chodem firmy spojeni vůbec a to jsou zejména konkurenti, finanční domy, orgány veřejné správy atd.

Všechny tyto subjekty získávají informace zejména z finanční analýzy. Na základě okruhu uživatelů, pro které je finanční analýza určena tedy můžeme rozdělit finanční analýzu interní a externí. Jednotlivé okruhy uživatelů zajímají různé informace, a proto mívá finanční analýza různé zaměření.



Obr. 2 – Uživatelé finanční analýzy a její zaměření (5)

Externí finanční analýza se zpracovává s pomocí veřejně dostupných údajů o hospodaření podniků. V tomto případě dá externí finanční analýza uživateli náhled do hospodaření podniku, a ten se pak může lépe rozhodnout, jestli je vhodné s daným podnikem spolupracovat.

Mezi externí uživatele finanční analýzy řadíme:

- obchodní partneři
- konkurenční podniky
- finanční domy
- stát.(4)

Interní finanční analýza má k dispozici i všechny interní materiály o finanční situaci zkoumaného podniku a umožňuje snadnější a přesnější interpretaci výsledků. Slouží především pro vnitřní potřeby podniku, provádí ji nejčastěji auditoři, auditorské firmy, případně ratingové agentury a další.

Interní uživatelé:

- manažeři
- zaměstnanci
- vlastníci
- odbory (4)

3.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Základní podmínkou pro možnost zpracování kvalitní finanční analýzy jsou kvalitní a vstupní informace. Komplexnost dat je neméně důležitá, protože v případě chybějících dat se může tento nedostatek nepříznivě projevit na výsledcích a jejich následných interpretacích. Je nutné podchytit pokud možno všechna data, která by mohla zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. Díky rozšíření moderních informačních technologií, zvláště internetu, je získávání a hledání příslušných dat nesrovnatelně snadnější a rychlejší, než bývalo v minulosti. Základní data pro finanční analýzu jsou ale pořád obsažena v účetních výkazech. (5)

Informační zdroje dělíme do tří základních skupin:

- **Zdroje finančních informací** – do této skupiny řadíme hlavně vnitropodnikové účetnictví s výkazy, výroční zprávy a informace finančních analytiků. Dají se sem zařadit také výroční zprávy emitentů cenných papírů, burzovní zpravodajství apod.

- **Kvantifikované nefinanční informace** – sem řadíme zejména oficiální podnikové ekonomické a statistiky, podnikové plány, nákladové a cenové kalkulace, evidenci produkce, poptávky, odbytu, rozborů technologie atd.
- **Nekvantifikované informace** – jde o zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, odborný tisk, nezávislé prognózy aj. (6)

3.2.1 Rozvaha (*balance*)

Rozvaha je účetní výkaz, který zachycuje bilanční formou stav majetku a zdrojů jeho financování a je také jednou z povinných součástí účetní uzávěrky. Sestavuje se k určitému dni, zpravidla k poslednímu dnu kalendářního nebo hospodářského roku roku, případně po kratších obdobích. Údaje v rozvaze se dělí na aktiva a pasiva.

Aktiva se tradičně zobrazují na levé straně rozvahy a zobrazují majetkovou situaci firmy, v jejímž rámci zjišťujeme v jakých druzích majetku je majetek vázán. Základní členění aktiv v rozvaze je dle doby jejich upotřebitelnosti – likvidity. V účetních standardech používaných v České republice jsou skupiny aktiv řazeny od jednotek nejméně likvidních, po nejlikvidnější skupiny majetku. Například v USA je to obráceně. Aktiva členíme do tří základních skupin, a to na dlouhodobý majetek, oběžný majetek a časové rozlišení. (5, s. 22)

- **Dlouhodobý majetek** je aktivum, u něž je doba přeměny v hotové prostředky delší než 1 rok. Nespotřebovává se najednou, ale po částech, nejčastěji formou odpisů. Dlouhodobý majetek se dále dělí na hmotný a nehmotný majetek.
Dlouhodobý hmotný majetek obsahuje položky dlouhodobé životnosti, které jsou pořízovány za účelem zajištění běžné činnosti firmy. Ve většině případů se jeho opotřebení vyjadřuje odpisy. Toto neplatí pro pozemky, umělecká díla a sbírky, u kterých se předpokládá, že se časem neznehodnocují. Podkategorie jsou pozemky, stavby, samostatné movité věci a jejich soubory a jiný hmotný majetek.
Dlouhodobý nehmotný majetek nemá fyzickou podstatu, patří mezi něj nejčastěji software, patenty, výsledky výzkumu, ocenitelná práva atd. Ekonomický prospěch plynoucí z něj je spojen odvozen od různých práv, která jsou s ním spojena.
- **Krátkodobý (oběžný) majetek**, je majetek, u něž se předpokládá přeměna na finanční prostředky během jednoho roku. Jedná se buď o věcný oběžný majetek (zásoby, polotovary aj.), nebo o peněžní oběžný majetek, jako například krátkodobé a

dlouhodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek (pokladna, hotovost na účtech v bankách). (4)

Pasiva označují zdroje financování podniku. V rozvaze jsou zdroje financování na pravé straně a nejsou děleny na rozdíl od aktiv podle hlediska času, ale z hlediska vlastnictví zdrojů financování majetku společnosti. Podle toho rozlišujeme pasiva na vlastní a cizí zdroje.

- **Vlastní zdroje (kapitál)** vyjadřuje výši peněžních i nepeněžních investic od majitelů a společníků firmy. Patří sem hlavně základní kapitál a výsledky hospodaření z minulých let a běžného období. Základní kapitál je pojem, který se často plete s vlastním kapitálem, jedná se ale o jeho podmnožinu. Mezi vlastní kapitál se také zařazují kapitálové fondy, fondy ze zisku (hlavně zákonné rezervní fondy), dary, dotace, různé oceňovací rozdíly a emisní ážio.
- **Cizí zdroje (kapitál)** je v podstatě dluh firmy vůči různým subjektům a který musí být v různém časovém horizontu uhrazen. Dělí se na rezervy (zákonné, ostatní), krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky (doba splatnosti delší než jeden kalendářní rok) a bankovní úvěry a výpomoci. U části položek je zde tedy časové dělení podobné jako u aktiv. Poslední kategorií je časové rozlišení, které obsahuje výnosy a výdaje příštích období a mívá oproti ostatním pasivům velmi malý podíl. (5)

Tab. 1 – Zjednodušená rozvaha (zdroj: vlastní zpracování)

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Základní kapitál
Dlouhodobý hmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý finanční majetek	Fondy ze zisku
	Výsledek hospodaření
Oběžný majetek	Cizí zdroje
Zásoby	Rezervy
Dlouhodobé pohledávky	Krátkodobé závazky
Krátkodobé pohledávky	Dlouhodobé závazky
Krátkodobý finanční majetek	Bankovní úvěry a výpomoci
Časové rozlišení aktiv	Časové rozlišení pasiv

3.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je účetní výkaz, jehož účelem je informovat o nákladech, výnosech a výsledcích hospodaření firmy za určité časové období. Zachycuje tedy pohyb výnosů a nákladů, nikoliv příjmů a výdajů. Je to také další z účetních výkazů, který je povinnou součástí účetní uzávěrky a stejně jako rozvaha se sestavuje k poslednímu dni

účetního období. Na rozdíl od rozvahy neukazuje stav k určitému okamžiku, ale k časovému intervalu. Srovnáním výnosů a nákladů se může firma dostat v zásadě do dvou situací. V případě, že jsou výnosy vyšší, než náklady, tak to znamená, že firma vytváří zisk. Pokud jsou náklady vyšší než výnosy, dostává se společnost do ztráty.

Výkaz zisku a ztrát nám obvykle slouží k analýze výsledku hospodaření – jak ho jednotlivé položky ovlivňují. Srovnáním různých výnosů a nákladů rozlišujeme několik stupňů výsledků hospodaření. Nejdůležitější položka je výsledek hospodaření z provozní činnosti, protože ukazuje schopnost firmy vytvářet zisky ze své hlavní činnosti. Dále je zde hospodářský výsledek z finanční činnosti, který obsahuje mimo jiné výnosové a nákladové úroky – tedy náklady na placené zdroje financování firmy a poslední část tvoří mimořádný výsledek hospodaření. Součet těchto výsledků hospodaření tvoří výsledek hospodaření před zdaněním. Součet provozního a finančního HV snížený o daň z příjmu dává hospodářský výsledek za běžnou činnost. (5)



Obr. 3 – Členění výsledku hospodaření (5)

Záznamy se do výkazu zisku a ztráty zapisují vždy pro časové období, do kterého věcně i časově patří (nezáleží tedy, jestli jsou pohledávky a závazky již uhrazeny), toto pravidlo se nazývá akruální princip. Problémem tohoto výkazu je, že se některé položky neopírají o skutečné peněžní toky, například prodeje zboží obsahují prodej za hotovost, fakturaci a prodej odběratelům na úvěr, ale nezahrnují platby za zboží na úvěr z předchozího období. To samé platí pro náklady – nemusí být zaplacený ve stejném účetním období nebo nemusí být vůbec hotovostním výdajem (např. odpisy). Z tohoto důvodu se zpracovává i výkaz o tvorbě a použití peněžních toku (výkaz cash flow). (5)

Tab. 2 – Zjednodušený Výkaz zisku a ztráty (zdroj: vlastní zpracování)

Prodejní činnost
(+) Tržby za prodej zboží
(-) Náklady vynaložené na prodej zboží
(+) Obchodní marže
Výrobní činnost
(+) Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
(-) Náklady na výrobu
(+) Přidaná hodnota
(-) Osobní náklady, daně, poplatky, odpisy a ostatní provozní náklady
Provozní výsledek hospodaření
Finanční činnost
(+) Výnosy z finanční činnosti
(-) Náklady z finanční činnosti
Finanční výsledek hospodaření
Výsledek hospodaření za běžnou činnost
Mimořádná činnost
(+) Mimořádné výnosy
(-) Mimořádné náklady
Mimořádný výsledek hospodaření
Výsledek hospodaření za účetní období

3.2.3 Výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků

Tento výkaz se běžně označuje jako výkaz cash flow (peněžních toků) a bilanční formou srovnává peněžní toky, výdaje a příjmy, za dané účetní období. Peněžními toky rozumíme přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Do peněžních prostředků pak řadíme finanční hotovost, cenné papíry, ceniny, peníze na bankovním účtu a peníze na cestě. U peněžních prostředků je charakteristická jejich vysoká likvidita, díky které je jsme schopní velice snadno použít jako platební prostředek. Peněžními ekvivalenty se označuje vysoce likvidní krátkodobý majetek, který je možné s nízkými dodatečnými náklady přeměnit na peněžní prostředky. Přehled o peněžních tocích lze sestavit dvěma způsoby. **Přímo**, kdy sledujeme příjmy a výdaje podniku za dané období a **nepřímo** -

pomocí transformace zisku do pohybu peněžních prostředků. Nejčastěji se využívá nepřímá metoda. Výkaz cash flow se pak dělí na tři základní části: provozní činnost, investiční činnost a finanční činnost. (4)

- **Provozní činnost** – nejdůležitější část výkazu, zajímá se o základní výdělečnou činnost podnik a umožňuje zjistit, zda výsledek hospodaření odpovídá skutečně vydělaným penězům a jak je produkce peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu.
- **Investiční činnost** – obsahuje výdaje za pořízení investičního majetku, příjmy za prodej, či vyřazení tohoto majetku. Patří sem také půjčky a úvěry spřízněným osobám.
- **Finanční činnost** – zahrnuje změny ve výši a struktuře dlouhodobého kapitálu. Zachycuje tedy hlavně o přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu vlastního kapitálu (výplata dividend atd.) a dlouhodobého cizího kapitálu (dlouhodobé úvěry – splácení, přijímání dalších úvěrů). (5)

Tab. 3 – Zjednodušený výkaz cash flow (zdroj: vlastní zpracování)

Zisk po úhradě úroků a zdanění
(+) Odpisy
(+) Jiné náklady
(-) Výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz
Cash flow ze samofinancování
(+-) Změna stavu pohledávek
(+-) Změna stavu krátkodobých cenných papírů
(+-) Změna stavu zásob
(+-) Změna stavu krátkodobých závazků
Cash flow z provozní činnosti
(+-) Změna stavu fixního majetku
(+-) Změna stavu obligací a akcií
Cash flow z investiční činnosti
(+-) Změna stavu dlouhodobých závazků
(+) Přírůstek vlastního jmění z důvodu emise akcií
(-) Vyplacení dividend
Cash flow z finanční činnosti

3.3 Metody finanční analýzy

Díky rozvoji statistických a ekonomických věd došlo v poslední době k značnému vývoji i v možnostech posuzování finančního zdraví firem a tento vývoj umožnil vznik mnoha nových metod, které se dnes úspěšně aplikují při řízení firmy. Volba konkrétní metody musí být učiněna s ohledem na její účelnost, spolehlivost a zapomínat by se nemělo ani na nákladnost. Účelnost metody znamená, že metoda musí být adekvátní určenému cíli, který si zvolí zadavatel. Nákladnost je problém v případě nákladných analýz, které ale přináší minimální přínosy. Spolehlivost je úzce spojena s kvalitou vstupních dat a kvalitním využitím těchto dat. Výstupy z finanční analýzy je možné použít i pro další účely, proto je volba metody rozhodující. V ekonomii se běžně používají dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů, prvním z nich je fundamentální analýza, druhým je technická analýza. Oba tyto přístupy jsou si blízké a v praxi se zpravidla vzájemně kombinují, abychom byli schopni vypočítat pokud možno nejpresnější výsledek. (5)

- **„Fundamentální analýza** – analýza založená na znalosti souvislostí mezi ekonomickými a makroekonomickými procesy. Je v ní obsaženo velké množství informací, přesto se pro vyvození závěrů většinou nevyužívá algoritmizovaných postupů.
- **Technická analýza** – využívá matematické, ekonomické, statistické a další algoritmizované metody. Díky nim kvantitativně zpracovává informační vstupy a jejich výsledky se posléze vyhodnocují z ekonomického hlediska.“ (5 s.41)

Jak už vyplývá z definic, finanční analýza patří spíše do skupiny technické analýzy, využívá metody, které můžeme rozdělit na:

- **Elementární analýza** – s elementární analýzou se v praxi setkáváme nejčastěji a bude použita i v této práci. Pracuje se základními znalostmi ekonomiky a matematiky. Jako vstupní data pro výpočet elementárních ukazatelů slouží zejména účetní výkazy (případně dokumenty z nich odvozené). Pracuje s ukazateli, kterými jsou buď položky účetních výkazů, nebo ukazatele z nich odvozené.
- **Vyšší analýza**- Pro použití této analýzy je třeba hlubších znalostí matematické statistiky a ve firemní praxi není běžné využívána zejména kvůli nedostatku relevantních dat. Není použitelná za každé situace na každý podnik, což je dáno vyšší složitostí výpočtů. Touto analýzou se v této práci nebudu dále zabývat. (5)

4 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Ukazatele finanční analýzy jsou zpracovaná data přímo obsažená v účetních výkazech a informace z nich odvozené. Důležitou roli u těchto dat hraje časové hledisko, tedy moment nebo období, ke kterému se data vážou. Stavové veličiny jsou vázány určitým okamžikem (data z rozvahy) a tokové veličiny jsou zaznamenávány v určitém časovém intervalu (data z výkazu zisku a ztráty). V současnosti nejpoužívanějším rozdělením ukazatelů finanční analýzy je na ukazatele extenzivní (objemové) a intenzivní (relativní) a v každé této kategorii existuje podrobnější členění.



Obr. 4 – Členění finančních ukazatelů (5)

Do skupiny **extenzivních** ukazatelů řadíme stavové, tokové, rozdílové a nefinanční ukazatele. Informují o rozsahu či objemu zkoumaných položek, proto jsou také zaznamenávány v přirozených objemových jednotkách. V případě účetních výkazů tedy jde o množství v peněžních jednotkách. Stavové veličiny zobrazují základní data z účetnictví, například množství majetku v daném momentu. Rozdílové ukazatele informují o rozdílu stavových veličin, které jsou všechny vztaženy ke stejnému okamžiku. Tokové ukazatelé ukazují změnu za časové období, typicky třeba zisk, který představuje rozdíl mezi náklady a výnosy.

Intenzivní ukazatele ukazují, v jaké míře jsou využívány zdroje a jak se mění. Jedná se tedy v podstatě o podíl extenzivních ukazatelů. Intenzivní ukazatele rozdělujeme na stejnorodé a nestejnorodé. Stejnorodé ukazatele jsou poměrem extenzivních ukazatelů, které jsou vyjádřeny ve stejné jednotce, nestejnorodé mají pro vstupní hodnoty extenzivních ukazatelů odlišnou jednotku. (5)

4.1 Stavové ukazatele

Stavové (absolutní) ukazatele v sobě zahrnují vertikální analýzu a horizontální analýzu, která popisuje hlavně vývojové trendy. Data získáváme analýzou účetních výkazů a vytváříme z nich časové řady, u kterých je velmi důležitá jejich délka. Pro zachycení trendu je třeba dostatečně dlouhá časová řada. Srovnávání výsledků této analýzy s konkurenčními společnostmi je problematické, protože zde záleží také na velikosti firmy. Řadíme je mezi extenzivní ukazatele, což znamená, že výsledky jsou uváděny v přirozených jednotkách.

4.1.1 Horizontální analýza

Jinak nazývána analýzou vývojových trendů, zabývá se změnami absolutních ukazatelů za dané časové úseky. Pro jejich analýzu je tedy logicky potřeba mít údaje za minimálně dvě po sobě jdoucí období. Hlavní cíl je srovnat pohyby jednotlivých údajů. Horizontální analýza vychází z účetních výkazů a jde horizontálním směrem „po řádcích“. Čím delší časové období analyzujeme, tím přesnější srovnání máme, je tedy možné vyvodit přesnější závěry. Může být buď podílová, když poměrujeme procentní změny oproti minulému období nebo rozdílová, kde poměrujeme rozdíly těchto absolutních hodnot. Pro větší firmy je vzhledem k ustálenější struktuře vhodná spíše podílová a pro menší rozdílová, protože některé položky se mohou měnit o zanedbatelnou částku, ale v procentním vyjádření je to může znamenat velký rozdíl oproti předchozímu období. (4)

4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza sleduje proporcionalitu položek účetních výkazů vůči základní veličině a sleduje proporční změny v čase. Nazývá se také jako procentní rozbor komponent, případně strukturální analýza. Cílem této analýzy je obvykle určit podíl jednotlivých složek majetku na celkových aktivech, podíl zdrojů financování na celkových pasivech a podíl jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na tržbách. Nejčastěji se můžeme setkat s případy, kdy je v rozvaze zvolena jako základna položka celkových aktiv, respektive celkových pasiv (bilanční suma). Ve výkazu zisku a ztráty se za základnu vybírá obvykle suma celkových výnosů nebo tržeb. Stejně jako u horizontální analýzy je pro zjištění trendů a přesnější interpretaci závěrů nutné mít data za dva a více časových úseků. Díky tomu, že výsledky jsou vyjádřeny v procentech, lze výsledky vertikální analýzy lépe srovnat i s ostatními firmami. (4)

4.2 Rozdílové ukazatele

Řadí se do skupiny absolutních ukazatelů a dají se nazvat i analýzou fondů finančních prostředků. Slovo fond je v tomto smyslu chápáno spíše jako agregace určitých stavových položek nebo rozdíl určitých položek v aktivech a pasivech. Zdrojem informací pro tyto ukazatele je stejně jako u většiny ostatních rozvaha a výsledovka. Finanční analýza se nejčastěji zabývá následujícími fondy finančních prostředků:

Čistý pracovní kapitál – provozní nebo provozovací kapitál, je z této kategorie nejdůležitější a nejvíce používaný ukazatel. Slouží k určení optimální výše každé položky oběžných aktiv a stanovení jejich přiměřené výše. Vypočte se jako rozdíl mezi sumou oběžných aktiv a sumou krátkodobých závazků. Pro tento případ nezahrnujeme mezi oběžná aktiva dlouhodobé pohledávky a u krátkodobých závazků je nutné přičíst hodnotu běžných bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí. Čistý pracovní kapitál jde tedy charakterizovat jako díl oběžných aktiv, který je financován dlouhodobými zdroji (dlouhodobé bankovní úvěry, vlastní kapitál, dlouhodobé bankovní úvěry). Jeho kladná hodnota je důležitá pro krátkodobé financování činnosti podniku.(6)

Čisté pohotové prostředky – vypočte se jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Pro tento ukazatel se používají dvě varianty výpočtu. Přísnější pohled počítá pouze se sumou peněz v hotovosti a na běžných bankovních účtech, od které se odečtou okamžitě splatné závazky. Druhá varianta zahrnuje na rozdíl od první celý krátkodobý finanční majetek, od kterého se odečítají okamžitě splatné závazky. Tento ukazatel může být, více než jiné ukazatele, ovlivněn časovým posunem.(6)

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond – je považován za jakýsi kompromis mezi dvěma předchozími ukazateli. Počítá se jako suma oběžných aktiv bez zásob a nelikvidních pohledávek, od nichž se odečtou krátkodobé závazky. Výpočet probíhá tak, že od oběžných aktiv odečteme krátkodobé závazky, nelikvidní pohledávky a zásoby.(6)

4.3 Poměrové ukazatele

Nejčastěji používaný druh ukazatelů finanční analýzy. Během jejího vývoje bylo navrženo a používáno velké množství poměrných ukazatelů, některé s podobnými názvy nebo předměty zájmu ale jiným výpočtem. Nejpravděpodobnějším důvodem, proč jsou nejčastěji používané je fakt, že vychází výhradně z účetních výkazů, které jsou u nás veřejně dostupné. Jednotlivé poměrové ukazatele počítáme jako poměry jedné nebo několika položek účetních výkazů k jiné položce nebo jejich skupině. Výběr daných položek a konkrétních ukazatelů vychází z požadavků na jejich vypovídající schopnost. (4,5)

Členění těchto ukazatelů je více, dle různých hledisek. První, jednoduché je členění dle účetních výkazů, které rozlišuje, ze kterého výkazu byly informace čerpány. Další členění je dle zaměření ukazatelů. V této práci se budu držet rozdělení dle zaměření ukazatelů.

„Členění dle vstupních účetních výkazů:

- *Ukazatele struktury majetku a kapitálu*
- *Ukazatele tvorby výsledku hospodaření*
- *Ukazatele na bázi peněžních toků* „ (5, s. 54)

Členění podle zaměření jednotlivých ukazatelů:

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele aktivity
- Provozní ukazatele
- Ukazatele cash flow (4,5)

4.3.1 Ukazatele likvidity

„Likvidita určité složky představuje vyjádření vlastnosti dané složky rychle a bez ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost.“ (5 s. 54). Nedostatek likvidity vede k tomu, že firmy nejsou schopny využívat ziskové příležitosti (tendence méně riskovat), nebo nejsou schopny splácet své běžné závazky (a následně zbankrotovat). Dostatečná likvidita je tedy hlavní předpoklad pro udržení platební schopnosti podniku a jeho úspěšné existence

Jednotlivé druhy majetku mají různou likviditu, nejlikvidnější položky jsou hotovost a peníze uložené na bankovním účtu, o něco méně likvidní jsou zásoby a za nejméně likvidní složku považujeme stálá aktiva. Ukazatele likvidity mají obecně tvar podílu, kde v čitateli je to čím se má platit a ve jmenovateli to co se má platit. Používáme tři ukazatele likvidity, které jsou odstupňované dle likvidnosti majetku v čitateli. (5,6)

- **Okamžitá likvidita** – je také označována jako likvidita prvního stupně. Vstupují do ní pouze nejlikvidnější rozvahové položky, tedy většinou finanční majetek podniku, při striktnějším výkladu se započítává jenom finanční hotovost a zůstatky na běžných bankovních účtech. Pro výpočet dáváme do čitatele krátkodobý finanční majetek (případně finanční hotovost) a do jmenovatele krátkodobé závazky s okamžitou splatností. Doporučované hodnoty se pohybují mezi 0,9-1,1, v České republice se nicméně používá jako spodní hranice 0,6 a podle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu je doporučovaná nejnižší hodnota dokonce 0,2. Nízká hodnota tohoto ukazatele automaticky nemusí znamenat problém, protože ve firmách se často používají nástroje jako například kontokorenty, které nemusí být z rozvahy patrné. (5)
- **Pohotová likvidita** – likvidita druhého stupně. Její výpočet je podíl sumy oběžných aktiv snížený o zásoby v čitateli, a ve jmenovateli použijeme opět krátkodobé závazky. Platí, že čítel by se měl alespoň rovnat jmenovateli, což znamená, že firma je schopna se vypořádat se svými krátkodobými závazky, aniž by musela prodávat zásoby. Doporučené rozmezí je v mezích 1-1,5. Vyšší hodnoty jsou příznivé pro věřitele, nižší jsou preferovány spíše majiteli a akcionáři, protože zbytečně vysoký oběžný majetek vede k neproduktivnímu využívání zdrojů podniku.(4,5)
- **Běžná likvidita** – likvidita třetího stupně. Vyjadřuje, kolikrát jsou pokryty krátkodobé závazky oběžnými aktivy, případně kolik jednotek oběžných aktiv pokrývá jednotku krátkodobých závazků. Výpočet je tedy z předchozí věty zřejmý, v čitateli jsou oběžná aktiva a ve jmenovateli krátkodobé závazky. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je pravděpodobnější, že si firma zachová platební schopnost. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že nebere v úvahu likviditu oběžných aktiv ani dobu splatnosti krátkodobých závazků. Doporučované hodnoty se pohybují mezi 1,5-2,5, někdy je uváděna také hodnota 2 z důvodu existence celé řady nástrojů financování, které hodnotu tohoto ukazatele mohou ovlivnit. (4,5,7)

4.3.2 Ukazatele rentability

„Rentabilita (též výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.“ (5, s. 57) K výpočtu ukazatelů rentability se používají data z výkazu zisku a ztrát a z rozvahy. Obecně je rentabilita vyjádřena poměrem zisku k množství vloženého kapitálu. Pro výpočet ukazatelů rentability bude v čitateli většinou toková položka, vyjadřující výsledek hospodaření (různých kategorií) a ta se dělí určitým druhem kapitálu (stavové položky), nebo tržbami (tokové veličiny). Pomocí ukazatelů rentability se také posuzuje, jaká je efektivita konkrétní činnosti. (4,5)

Ve finanční analýze používáme tyto čtyři základní druhy zisků:

- **EBITDA** – zkratka anglického *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, jedná se o zisk před odečtem úroků, daní a odpisů.
- **EBIT** – *earnings before interest and taxes*, zisk před odečtením úroků a daní, tento zisk odpovídá provoznímu výsledku hospodaření a používá se ve finanční analýze pro srovnání firem, protože vyjadřuje zisk z hlavní podnikatelské činnosti očištěný o daně, finanční náklady atd.
- **EBT** – *earnings before taxes*, provozní zisk před zdaněním již snížený nebo zvýšený o finanční a mimořádný hospodářský výsledek. Využívá se pro srovnání firem s různým daňovým zatížením
- **EAT** – *earnings after taxes*, zisk po zdanění, jinak čistý zisk.(5)

V praxi se pro zjišťování rentability nejčastěji používají následující ukazatele:

- **ROI** – *return of investmenst*. Vyjadřuje rentabilitu dostupného kapitálu. Počítá se jako podíl provozního zisku před zdaněním a úroků a celkového vloženého kapitálu (celková aktiva).(4)

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{Celkový vložený kapitál}}$$

- **ROA** – *return of assets*. Rentabilita celkového vloženého kapitálu, odráží celkovou výnosnost vloženého kapitálu, bez ohledu na druh zdrojů, které byly využity pro financování. Počítá se jako podíl zisku a celkového vloženého kapitálu. Za zisk se v případě různého daňového zatížení a různého úrokového zatížení dá považovat EBIT. Kromě toho, že rozdílné úrokové zatížení je velice běžné, tak použití této

kategorie zisku nám dává možnost porovnání s oborovými hodnotami. Při použití EAT se jedná o ukazatel, který je nezávislý na charakteru zdrojů financování (5)

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{Celkový vložený kapitál}}$$

- **ROCE** – *return of capital employed*. Rentabilita celkového investovaného kapitálu. Pomocí tohoto ukazatele se hodnotí míra zhodnocení aktiv společnosti, které jsou financovány dlouhodobým kapitálem, jak vlastním, tak cizím. (5)

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál})}$$

- **ROE** – *return of equity* - rentabilita vlastního kapitálu. Jedná se o podobný ukazatel jako ROCE, ale zaměřuje se pouze na vlastní kapitál. Pro investory je víc vypovídající než ROCE, protože jim dávají informaci, zda je rentabilita odpovídá riziku jejich investice.(4,5)

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- **ROS** – *return of sales* – rentabilita tržeb, vyjadřuje kolik zisku je podnik schopen vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Tomuto ukazateli se jinak říká ziskové rozpětí a v případě dosazení EAT se používá k vyjádření ziskové marže.(4,5)

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

- **ROC** – *return of costs* – nákladovost, nebo jinak rentabilita nákladů. Jde o doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb. Ukazuje, jaké jsou náklady na 1 Kč tržeb, takže čím nižší je tento ukazatel, tím lepších výsledků podnik dosahuje.(5)

$$ROC = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Zvýšení rentability lze za určitých podmínek docílit tzv. **pákovým efektem**. U ukazatelů rentability podstata pákového efektu spočívá ve zjištění, do jaké míry se změní rentabilita vlastního kapitálu při změnách kapitálové struktury. Rentabilita se zvýší, pokud si podnik dokáže vydělat na půjčeném kapitálu více, než bude povinna platit na úrocích z půjčky. Pokud je úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu, tak při přílivu cizího kapitálu roste rentabilita vlastního kapitálu. Tento efekt je označován jako

pozitivní pákový efekt. Naopak, pokud je rentabilita celkového kapitálu nižší než úroková míra cizího kapitálu, tak s rostoucím zadlužením klesá i rentabilita vlastního kapitálu. Využívání pákového efektu ve větší míře přináší také rizika, protože při vyšším zadlužení se úrokové míry cizího kapitálu zvyšují a může tak začít docházet k negativnímu pákovému efektu. (4,5)

4.3.3 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost předpokládá, že podniky využívají ke své činnosti jak vlastní, tak cizí zdroje. V praxi neexistují větší firmy, které by využívaly pouze vlastní kapitál. Je to z toho důvodu, že při vysokém financování vlastním kapitálem dochází k snížení celkové výnosnosti vlastního kapitálu, protože cena úroků placená využívání cizího kapitálu je v běžném podnikatelském prostředí nižší, než cena podílu na zisku (případně dividendy) při investování vlastního kapitálu. Tento jev se nazývá **úrokový daňový štít**. Na druhou stranu vysoký podíl financování cizím kapitálem naráží na sníženou ochotu investorů půjčovat další peníze, která se při vysokém zadlužení snižuje a investoři nebo věřitelé nastavují přísnější podmínky a požadují vyšší úrokové sazby. Při vhodném poměru cizího a vlastního kapitálu ale lze dosáhnout i vyšší výnosnosti. Ve stavebnictví se dle (1) pohybuje zadlužení kolem 60 %, iz tab. 4.1. (4,5)

Tab. 4 – Zadluženost dle odvětví k 31. 12. 2014 (5, s. 29)

	Průmysl	Stavebnictví	Služby
Pasiva celkem [%]	100,0	100,0	100,0
Vlastní kapitál [%]	52,8	40,5	38,6
Cizí zdroje [%]	46,5	57,8	60,0
z toho bank. Úvěry a výpomoci [%]	9,4	5,8	19,2

Nejpoužívanější ukazatele zadluženosti jsou:

- **Ukazatel věřitelského rizika** – *debt ratio*, vyjadřuje celkové zadlužení podniku. Vypočítá se jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Z obecného hlediska platí, že čím vyšší ukazatel je, tím je podnik zadluženější a investování do něj je tedy riskantnější. Jak už bylo řečeno v předchozím odstavci, je ale důležité brát v úvahu také strukturu cizích zdrojů. V případě, že je podnik schopen zvýšit rentabilitu pokud využije více cizích zdrojů (viz pákový efekt), může být vyšší zadlužení výhodné. (5)

$$\text{Celkové zadlužení} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

- **Koeficient samofinancování** – *equity ratio* je považován za ukazatel doplňkový k ukazateli věřitelského rizika, jejich součet by měl být cca 1 (může být ovlivněno nezapočtením ostatních pasiv k jednomu z ukazatelů). Je vyjádřen jako podíl vlastního kapitálu k celkovým aktivům a vyjadřuje poměr, ve kterém jsou aktiva ve společnosti financována penězi vlastníku či akcionářů.

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Ukazatel úrokového krytí – slouží k zjištění, zda je dluhové zatížení pro podnik ještě únosné. Vypočítá se jako podíl EBIT a nákladových úroků, jejichž výši najdeme ve výkazu zisku a ztráty. Ukazuje rezervu v placení úroků, která se také nazývá bezpečnostní polštář a která vyjadřuje kolikrát je zisk vyšší, případně nižší, než nákladové úroky. V zahraničí je doporučovaná hodnota tohoto ukazatele je minimálně na hodnotě trojnásobku. Tak vysoké číslo je nutné, aby byl podnik schopen zajistit kladný výsledek hospodaření, a tím zisk pro investory, i po vypořádání s úroky. (5,6)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

4.3.4 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří schopnost podniku využívat svůj kapitál a pomáhají při sledování vázanosti jednotlivých složek kapitálu v druzích aktiv a pasiv. Jejich hlavní účel je tedy zjistit, jak podnik hospodaří s aktivy a jaký má toto hospodaření vliv na likviditu a rentabilitu podniku. Výsledky těchto ukazatelů jsou buď počty obrátek, nebo doby obratu v jednotlivých zdrojích, aktivech, pasivech. (5;6)

Nejpoužívanější ukazatele jsou:

- **Ukazatel obratu celkových aktiv** – je označován i jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Je na něm nejvíce patrné, že tyto ukazatele mají návaznost na ukazatele rentability, protože je součástí pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu. Je vyjádřen jako poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celkový vložený kapitál}}$$

- **Obratovost zásob** – vyjadřuje rychlost obratu zásob, která je vyjádřena jako poměr tržeb k průměrnému stavu zásob. Ukazuje tedy, kolikrát za rok se otočí zásoby v tržbách. Obratovost zásob k sobě také váže doplňkový ukazatel, dobu obratu zásob, která se vypočítá jako poměr 365 dní a obratovosti zásob. Výsledek doby obratu zásob je počet dní, které jsou oběžná aktiva držena jako zásoby. Čím vyšší je obratovost zásob, tím nižší je doba obratu a tím lepší situace pro podnik, který využívá své zásoby a neleží na skladě, kde jsou nerentabilní. Vázání vyššího podílu aktiv do zásob není pro podnik příliš výhodné a v některých případech může ovlivnit platební schopnosti podniku. V současné době se ve velkém množství velkých firem přiklání k modelu „just in time“, který je vhodný pro zakázkovou výrobu a drží se při něm pouze minimum zásob. (4,5)

$$\text{Obratovost zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav zásob}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{Obratovost zásob}}$$

- **Ukazatel obratovosti pohledávek** – zjišťuje, jak dlouho je majetek podniku vázaný ve formě pohledávek. Počítá se jako poměr tržeb k objemu pohledávek. Stejně jako u ukazatele obratovosti zásob zde existuje doplňkový ukazatel, který vyjadřuje dobu obratu pohledávek a jeho výpočet je naznačen ve vzorci níže. Doba obratu pohledávek by měla být přibližně stejná jako běžná doba splatnosti faktur. V případě, že je výsledek vyšší, tak to znamená nedodržování stanovené doby splatnosti faktur ze strany obchodních partnerů. Při použití tohoto ukazatele je nutné přihlédnout i k velikosti firem, protože pro malé firmy znamená delší doba splatnosti faktur často finanční problémy. Velké firmy s tímto vzhledem ke svým možnostem financování nemají takové problémy. (4,5)

$$\text{Obratovost pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{365}{\text{Obratovost pohledávek}}$$

- **Obratovost závazků** – funguje na stejném principu jako obratovost pohledávek, pouze se místo pohledávek dosazují do podílu závazky. Vyjadřuje, jak podnik přistupuje ke splácení svých závazků. Je využíván hlavně věřiteli, kterým napomáhá k rozhodování při obchodní spolupráci, protože z něj lze vyčíst, jakou má podnik obchodně úvěrovou politiku. Doplnkový ukazatel k obratovosti závazků je doba obratu závazků, vyjadřuje průměrnou dobu, splácení závazků. Aby byla dodržena finanční rovnováha v podniku tak platí, že doba obratu závazků by měla být delší, než doba obratu pohledávek. (4,5)

$$\text{Obratovost závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}}$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{365}{\text{Obratovost závazků}}$$

4.3.5 Ukazatele s využitím cash flow

Úkol ukazatelů cash flow je včas zachytit jevy, která by mohly signalizovat problémy se splácením závazků a vypořádat trend, kterým se vyvíjí finanční situace podniku. Hodně těchto indikátorů problémů vychází ze samotné struktury finančních toků a z poměru příjmů a výdajů z finanční činnosti. Účel těchto ukazatelů je posouzení vnitřní finanční síly podniku. (5,6)

Používají se hlavně následující ukazatele:

- **Obratová rentabilita** – „udává rentabilitu podnikového hospodaření.“ (5, s. 70)
Výpočet je podíl cash flow z provozní činnosti dělený obratem.
- **Stupeň oddlužení** – „jde o poměr mezi financováním cizím kapitálem a schopností podniku vyrovnávat vzniklé závazky z vlastní finanční síly“ (5, s. 70). Vypočítá se jako poměr cash flow z provozní činnosti a cizího kapitálu.
- **Finanční efektivita nasazeného kapitálu** – zvyšuje vypovídající schopnost obratové rentability kombinací s obrátkou kapitálu. Vypočte se jako ukazatel obratové rentability vynásobený obrátkou kapitálu.

- **Stupeň samofinancování investic** – ukazatel vyjadřující míru finančního krytí investic z vlastních interních finančních zdrojů. Vypočte se jako podíl cash flow z provozní činnosti k sumě investic. Jestliže je výsledek vyšší než 100 %, firma si vystačí s vlastními zdroji. Pokud je výsledek menší než 100%, je nutné externí financování investic v podniku.(5,6)

4.3.6 Provozní ukazatele

Provozní ukazatele slouží především pro vnitřní potřeby podniku. Zabývají se vývojem v základních činnostech společnosti. Využívají především nákladové položky, díky nimž měří efektivitu využívání nákladů. Další ukazatelé také znázorňují podíl práce na jednoho zaměstnance. Pro řízení podniku se těchto ukazatelů využívá hodně, zde použijí tři základní.(1,4)

Mezi hlavní ukazatele patří:

- **Produktivita práce z přidané hodnoty** – znázorňuje, kolik přidané hodnoty vytvoří jeden zaměstnanec. Jedná se tedy o podíl přidané hodnoty k počtu zaměstnanců. Je žádoucí, aby tento ukazatel měl stoupající trend.

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

- **Produktivita práce z tržeb** – obdobný jako předchozí ukazatel, pouze místo přidané hodnoty využívá objem tržeb.

$$\text{Produktivita práce z tržeb} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

- **Mzdová produktivita** – udává, jaké množství přidané hodnoty se vytvoří na jednu korunu mzdových nákladů. U tohoto ukazatele existuje i další varianta výpočtu, kdy se do čitatele dosazují tržby. (3,4)

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Mzdové náklady}} \text{ nebo } \frac{\text{Tržby}}{\text{Mzdové náklady}}$$

4.4 Souhrnné soustavy ukazatelů

Vznikly z důvodu, že finanční analýzu je potřeba dělat pravidelně a velké množství poměrových ukazatelů přináší rozporuplné výsledky a mohou se objevovat rozpory i v jejich interpretaci. Proto vznikly souhrnné ukazatele, které spojují vybrané poměrové ukazatele do jednoho, který má za cíl vyjádřit souhrnně hospodářskou situaci v podniku pomocí jednoho čísla. Výsledkem analýzy soustav ukazatelů je tedy jedno číslo, přičemž je zřejmé, že jedno číslo není schopné komplexně popsat celkovou situaci ve firmě. Tyto ukazatele tedy slouží jako rychlé srovnání rady podniků a jako orientační podklad pro další hodnocení. Jednotlivé soustavy pak je možné rozkládat na dílčí ukazatele až k detailům.

„Funkční model má za tři základní funkce:

- *vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na hospodaření firmy,*
- *ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku,*
- *poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů.“ (5, s.69)*

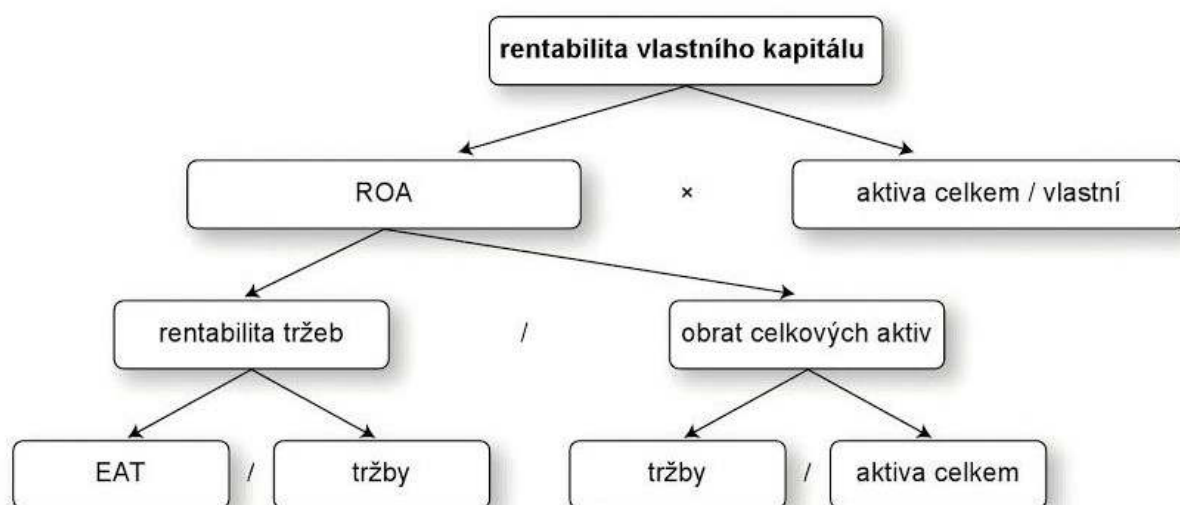
Rozlišujeme dvě základní skupiny soustav ukazatelů. První jsou hierarchicky řazené soustavy, ve kterých jsou jednotlivé ukazatele navzájem matematicky provázané. Typickým příkladem jsou pyramidové soustavy. Druhý typ jsou účelově vybrané skupiny ukazatelů, jejichž cílem je co nejpřesněji předpovídat další vývoj finanční situace podniku. (4,5)

4.4.1 Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů

Hierarchicky uspořádané ukazatele jsou většinou charakterizovány jako pyramidová struktura, pomocí které zkoumáme vazby mezi jednotlivými složkami. Podstatou je tedy rozklad ukazatele, který se nachází na vrcholu pyramidy na podružné ukazatele. Rozklad ukazatelů v soustavě je možný dvěma způsoby:

- Aditivní rozklad – součet nebo rozdíl dvou a více ukazatelů
- Multiplikativní rozklad – součin nebo podíl dvou, případně více ukazatelů.

Pyramidový rozklad byl poprvé použit ve společnosti Du Pont de Nemeurs a nazývá se u nás Du Pontův rozklad, který se soustřeďuje na rentabilitu vlastního kapitálu. (5,6)



Obr. 4 – Schéma Du Pontova rozkladu (5)

4.4.2 Účelově vybrané skupiny ukazatelů

Mezi těmito dvěma ukazateli rozlišujeme dvě skupiny, které jsou členěny podle cílu za jakým byly vytvořeny:

Bankrotní modely – jejich cílem je zjistit, zda je společnost v dohledné době ohrožena bankrotem. Vychází z toho, že firmy před bankrotem vykazují syndromy typické pro bankrot. Patří mezi ně:

- Altmanovo Z-skóre
- Tafflerův model
- Modely IN (99,01,05)

Bonitní modely – cílem je stanovit hodnotu (bonitu) firmy a srovnat ji s podniky ve stejném oboru.

- Index bonity
- Tamariho model
- Soustava bilančních analýz dle Rudolfa Douchy
- Kralickův quicktest
- Modifikovaný quicktest (5,6)

4.4.3 Altmanův index (Z-skóre)

Patří do skupiny bankrotních modelů. Je jednoduchým součtem pěti vybraných poměrových ukazatelů, z nichž každý má jinou váhu. Váha jednotlivých ukazatelů je Altmanově modelu daná koeficienty, kterými se poměrové ukazatele násobí, přičemž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu. Tento model je doporučován zejména středně velkým firmám, pro které má největší uplatnění. Velké podniky totiž tak bankrotují zřídka, zatímco u malých společností je problém se sehnáním dostatku vstupních dat.(5,6)

Výpočet Altmanova Z skóre pro podnik veřejně neobchodovatelný na burze:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

Pro akciové společnosti obchodovatelné na burze je vzorec obdobný, pouze se změnou vah dílčích ukazatelů:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

X_1 = podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům

X_2 = rentabilita čistých aktiv

X_3 = EBIT / aktiva celkem

X_4 = základní kapitál (případně tržní hodnota) / cizí zdroje

X_5 = tržby / aktiva celkem

Pokud je výsledek Altmanova indexu větší než 2,9, jedná se o firmu, jejíž finanční situace je uspokojivá, toto pásmo se nazývá pásmem prosperity. V případě, že je výsledek mezi 1,2-2,9, tak se jedná o pásmo šedé zóny, kdy nelze na základě tohoto ukazatele označit firmu za úspěšnou či neúspěšnou. Přesto šedá zóna dává najevo, že současný stav není ideální a některé problémy se v hospodaření vyskytují. Altmanův index nižší než 1,2 signalizuje výrazné finanční problémy, společnost se nachází v pásmu bankrotu a může jí hrozit bankrot. Pro veřejně obchodovatelné firmy jsou tyto hodnoty posunuty výše na hodnoty 1,8-2,99 pro šedou zónu.(4,5,6)

4.4.4 Model IN – Index důvěryhodnosti

Index důvěryhodnosti je model zpracovanými manžely Neumaierovi a je určený pro vyhodnocování finančního zdraví českých firem, v českém prostředí. Má stejnou strukturu jako Altmanovo Z-skóre, kdy sčítá 5 poměrových ukazatelů, kterým dává různou váhu. Jsou zde zastoupeny ukazatele rentability, zadluženosti, aktivity a likvidity. Samotný výpočet se v průběhu let aktualizoval. Pro tuto práci použiji nejnovější známý výpočet aktuální k roku 2005 označovaný jako IN05.

$$IN05 = 0,13X_1 + 0,04X_2 + 3,97X_3 + 0,21X_4 + 0,09X_5$$

X_1 = aktiva / cizí zdroje

X_2 = EBIT / nákladové úroky

X_3 = EBIT / aktiva

X_4 = výnosy / aktiva

X_5 = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

Výsledky stejně jako u Altmanova Z – skóre dělíme do tří zón Výsledek menší než 0,9, naznačuje, že se podnik nachází v pásmu bankrotu. Výsledky 0,9-1,6 řadí podnik do šedé zóny, která stejně jako u Altmanova indexu neoznačuje firmu za úspěšnou ani neúspěšnou a hodnoty nad 1,6 se řadí do pásma prosperity. (4)

4.4.5 Index bonity (IB)

Jak název napovídá, jedná se o bonitní model, jehož je stanovit zda je firma bonitní. Skládá se ze šesti jednotlivých ukazatelů a každý z nich má přiřazenou vlastní váhu vyjádřenou individuálním koeficientem. Výsledky se mohou pohybovat i v záporných hodnotách. Obecně platí, že čím vyšší hodnotu index bonity má, tím lepší je jeho hospodářská situace.

$$\text{Index bonity} = 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,6X_5 + 0,1X_6$$

X_1 = cash flow / (cizí zdroje – rezervy)

X_2 = aktiva / cizí zdroje

X_3 = zisk před zdaněním / aktiva

$X_4 = \text{zisk před zdaněním} / \text{výkony}$

$X_5 = \text{zásoby} / \text{výkony}$

$X_6 = \text{výkony} / \text{aktiva (6)}$

Tab. 5 – Hodnocení výsledků indexu bonity (6)

Hodnota	Hodnocení
(-3;-2)	Extrémně špatné
(-2;-1)	Velmi špatné
(-1;0)	Špatné
(0;1)	Určité problémy
(1;2)	Dobré
(2;3)	Velmi dobré
(3;4)	Extrémně dobré

4.5 EVA - Ekonomická přidaná hodnota

Poměrové ukazatele mají své nedostatky, proto je vhodné provést finanční analýzu i pomocí ekonomické přidané hodnoty (EVA - *economic value added*). Ta představuje ekonomický zisk, který firma vytvoří po úhradě všech nákladů včetně veškerých nákladů na vlastní i cizí kapitál a je odlišná od účetního zisku. Je to zapříčiněno tím, že v účetním zisku není zobrazen žádný poplatek za použití vlastního kapitálu. Zahrnuje tedy i náklady obětovaných příležitostí. EVA je odhadem hodnoty, kterou během roku tvoří management podniku. Podnik zvyšuje svou hodnotu, když hodnota ukazatele EVA vykazuje kladné hodnoty. (4,5)

„Ústřední myšlenkou ekonomické přidané hodnoty je fakt, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladnost.“ (5, s. 49)

Tato definice je převedena do následujícího vzorce:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} \times (1 - \text{daňová sazba v \%}) - \text{WACC} \times C$$

Kde:

- EBIT je provozní výsledek hospodaření,
- WACC jsou vážené průměrné náklady kapitálu
- C je firmou použitý kapitál (5)

Ekonomická přidaná hodnota má tedy několik zásadních odlišností od ukazatelů rentability, které se dají shrnout do 4 bodů:

- *„EVA oproti klasickým ukazatelům rentability zapracovává do výpočtu také alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu.*
- *Orientuje se výhradně na oblast nákladů a výnosů, které jsou bezprostředně spojeny s hlavní podnikatelskou činností, zaměřuje se tedy primárně na provozní oblast.*
- *Nebere úvahu celkovou hodnotu kapitálu, ale důraz je kladen na kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti a kapitál investorů, kteří očekávají výnos.*
- *Oproti ukazatelům rentability, které jsou uváděny jako procentuální údaj, je EVA ukazatelem absolutním.“ (5 s.51)*

5. HODNOCENÍ VYBRANÝCH STAVEBNÍCH PODNIKŮ

Pro hodnocení finanční efektivnosti podniků jsem vybral 4 různě velké stavební podniky. Sídlo a oblast působnosti všech těchto podniků je Jihomoravský kraj. Všechny podklady pro analýzu jsou pořízeny z veřejně dostupných zdrojů z veřejného rejstříku a sbírky listin na portálu Justice.cz. Analýza je zaměřená na období 5 let mezi roky 2010 a 2014, kdy v ČR mimo jiné proběhla hospodářská krize, která se dotkla i oboru stavebnictví. Pro tuto analýzu jsou záměrně vybrány 4 podniky různé velikosti, aby byly vidět rozdíly dopadu finanční krize na firmy různých velikostí a struktur. První dvě firmy splňují podmínky pro zařazení mezi střední podniky a druhé dvě mezi malé podniky, viz další kapitoly.

5.1 Charakteristika analyzovaných firem

5.1.1 MORAVOSTAV Brno a.s.



Obr. 5 – Logo firmy MORAVOSTAV Brno a.s. (9)

Největší firma vybraná pro tuto analýzu se zabývá prováděním stavebních prací, výkonů a dodávek stavebních částí objektů a staveb, a to jak ve formě vlastních investic, tak jako dodavatel staveb pro jiné investory. Svým charakterem se řadí mezi významné firmy střední velikosti s celorepublikovou působností. Její obrat se v posledních letech pohybuje kolem 700 mil. Kč a průměrně zaměstnává 160 lidí v odborných profesích. Tyto údaje jsou dále podrobněji rozebrány. Akciová společnost MORAVOSTAV Brno, a. s. stavební společnost vznikla v roce 1992 transformací státního podniku MORAVOSTAV Brno.

Tento podnik má zapsaných mnoho předmětů podnikání, ale mezi hlavní patří projektová činnost ve výstavbě, provádění staveb, jejich změn a odstraňování a podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady. Jedná se tedy o stavební společnost s širokým záběrem zabývající vším od výstavby nových staveb, přes developerské projekty až po demolice starých objektů. Firma má také veškeré zázemí pro tyto činnosti, provozuje výrobu betonových panelů a půjčovnu stavebních strojů a nástrojů.(9)

5.1.2 VAŠSTAV, s.r.o.



Obr. 6 – Logo firmy VAŠSTAV, s.r.o. (10)

Druhá největší analyzovaná firma se zabývá podobně jako Moravostav nejen výstavbou a projektovou činností, ale i developmentem a realitní činností. S obratem cca 200 milionů Kč a průměrně cca 80 zaměstnanci se řadí mezi střední firmy. Byla stejně jako Moravostav založena v roce 1992 a její působnost je hlavně v Jihomoravském kraji.

Společnost se ve stavební činnosti zaměřuje hlavně na komplexnost služeb (developerské projekty od projektové dokumentace až po prodej koncovým majitelům se zajištěním právních a finančních služeb). Je držitelem několika důležitých certifikátů jakosti (systém managementu kvality podle normy ČSN EN ISO 9001, systém environmentálního managementu podle normy ČSN EN ISO 14001 a systém managementu BOZP podle normy ČSN OHSAS 18001). (10)

5.1.3 PSK Group, spol. s.r.o.



Obr. 7 – Logo firmy PSK Group, spol. s.r.o. (11)

PSK Group je firma svým zaměřením velmi podobná společnosti Vašstav. Zabývá se tedy hlavně stavební výrobou a developmentem. Obrat této společnosti se pohybuje kolem 140 milionů Kč a průměrně zaměstnává kolem 40 zaměstnanců. Z analyzovaných firem je nejmladší, byla založena v roce 2000, a působí v Jihomoravském kraji.

Zaměření firmy je na realizaci komplexních a ucelených stavebních zakázek, zajišťuje projektovou činnost v investiční výstavbě, investorskou a inženýrskou činnost. Stejně jako

Vašstav je držitelem certifikátů jakosti (ČSN EN ISO 9001:2009, ČSN EN ISO 14001:2005, ČSN OHSAS 18001:2008). (11)

5.1.4 Kubaso s.r.o.



Obr. 8 – Logo firmy Kubaso s.r.o. (12)

Jedná se o stavební firmu zabývající prováděním staveb hlavně občanské výstavby a projektovou činností. Z analyzovaných společností je s obratem cca 20 milionů Kč a průměrně 12 zaměstnanci nejmenší firmou. Jako všechny ostatní analyzované firmy působí v Jihomoravském kraji. Jedná se tedy o klasickou menší stavební firmu zaměřenou hlavně na výstavbu budov pro bydlení. Je držitelem jediného certifikátu jakosti a to ISO 9001:2009. (12)

5.2 Analýza okolí PESTLE

Analýza okolí bude v této práci společná pro všechny analyzované firmy. Je to z důvodu působení ve stejném oboru a kraji, a protože se jedná o firmami málo, či vůbec, ovlivnitelné faktory.

5.2.1 Politické a legislativní faktory

Analyzované firmy působí ve stejném právním prostředí České republiky, které je poměrně stabilní a v blízké budoucnosti se nedají předpokládat velké změny. ČR je členem Evropské unie, tudíž se firmy musí řídit i Evropskou legislativou, která je nadřazena českým zákonům. Celkově se dá říct, že legislativní prostředí je v Česku poměrně stabilní až na výjimky jako jsou např. daňové zákony.

Politické prostředí v Česku má vliv na stavební firmy hlavně častou změnou politiky v investicích do veřejné infrastruktury, kdy se jedno funkční období vlády šetří a další se

investuje. Nezanedbatelná je také korupce při zadávání veřejných stavebních zakázek, která je v Česku rozšířená a poškozuje konkurenční prostředí. Z analyzovaných firem se veřejnými zakázkami zabývají první tři větší firmy, a nejvíce Moravostav, který tedy tento faktor bude ovlivňovat nejvíce. Mezi nejdůležitější právní normy, kterými se musí firmy řídit, patří kromě Ústavy a Listiny základních prav a svobod tyto zákony:

- zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník,
- zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích,
- zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce, ve znění pozdějších předpisů,
- zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů,
- zákon č. 586/1992 Sb., o dani z příjmu, ve znění pozdějších předpisů,
- zákon č. 137/2006 Sb., o veř. zakázkách, ve znění pozdějších předpisů,
- zákon č. 526/1990 Sb., o cenách, ve znění pozdějších předpisů.

Konkrétně stavebních firem se také týká:

- zákon č. 183/2006 Sb., stavební zákon, ve znění pozdějších předpisů, zejména jeho prováděcí předpisy:
 - vyhláška č. 499/2006 Sb. o dokumentaci staveb,
 - vyhláška č. 268/2009 Sb., o technických požadavcích na stavby.
- zákon č. 256/2013 Sb., o katastru nemovitostí, ve znění pozdějších předpisů.
- zákon č. 185/2001 Sb., o odpadech, ve znění pozdějších předpisů.

Kromě výše uvedených zákonů jsou pro stavebnictví důležité také české státní normy a evropské normy, které sice nejsou závazné, ale často na ně odkazují právní předpisy, čímž se stávají závaznými.

5.2.2 Ekonomické faktory

Jak už bylo řečeno v předchozí kapitole, politické prostředí má vzhledem k velké provázanosti stavebnictví a veřejných rozpočtů vliv na prosperitu stavebních podniků. Ekonomická krize měla v analyzovaných letech a zvláště v roce 2012, na stavebnictví velký dopad, protože byly omezovány investice do stavebních projektů, jak ve státním tak soukromém sektoru a některé již rozjeté projekty byly zastaveny nebo dokonce zrušeny. Tyto skutečnosti dobře vystihuje celková stavební produkce v tabulce 6. Z tabulky je možné vyčíst,

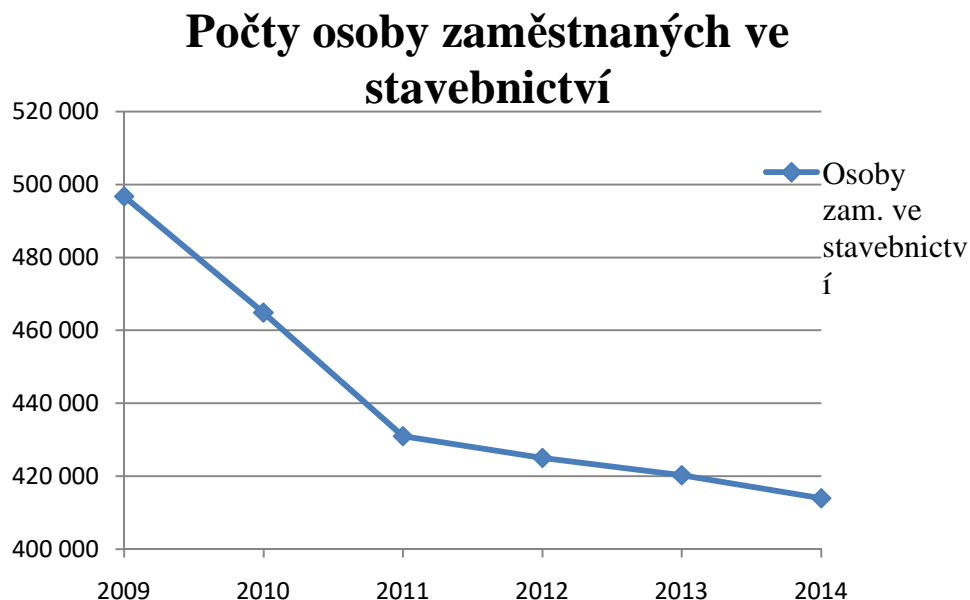
že krize zasáhla stavební sektor v Jihomoravském kraji více než je průměr ČR. **Objem stavební výroby v Jihomoravském kraji během 6 let mezi roky 2009 a 2014 klesl skoro o polovinu.**

Tab. 6 – Stavební produkce, upraveno z (14)

Stavební práce v mil. Kč, podniky s více než 20 zaměstnanci, dle sídla podniku	Česká republika	Z toho kraj Jihomoravský
2009	307 019	56 624
2010	270 226	37 913
2011	254 902	32 161
2012	238 212	32 865
2013	219 537	29 953
2014	238 262	33 930

5.2.3 Sociálně demografické faktory

Ve sledovaném období se díky imigraci nepatrně zvýšil počet obyvatel. Pokračuje také dlouhodobý trend stárnutí obyvatelstva. Tyto faktory krátkodobě ani střednědobě neovlivňují stavebnictví. Kvůli ekonomické krizi a s ní souvisejícím bankrotu mnoha stavebních firem klesají počty osob zaměstnaných ve stavebnictví, což dokládá následující graf:



Graf 1 – Počty osob zaměstnaných ve stavebnictví v ČR; upraveno z (14)

Co v poslední době hodně ovlivňuje stavebnictví, jsou trendy ve vzdělanosti, kdy roste počet absolventů s maturitou a klesá počet učňů. Toto má i přes snižování počtu lidí zaměstnaných v tomto odvětví za důsledek nedostatek odborných pracovníků ve stavebnictví, kdy je v některých specializovaných profesích velký nedostatek kvalifikované pracovní síly a firmy si musí pracovníky školit samy. Nepřímý vliv na stavebnictví v podobě krátkodobé nebo střednědobé nižší poptávce po novém bydlení má obecná míra nezaměstnanosti, která se ve sledovaných letech dle ČSÚ pohybovala mezi 6,1 % a 7,3 % pro ČR a 6,1 % a 8,3% pro Jihomoravský kraj, vývoj je znázorněný v tabulce níže.

Tab. 7 – Vývoj obecné nezaměstnanosti; upraveno z (14)

Obecná míra nezaměstnanosti v %	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Česká republika	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,0
Jihomoravský kraj	6,8	7,7	7,5	8,1	6,8	6,1	5,0

5.2.4 Technologické faktory

I když ve stavebnictví jsou změny v technologiích, tak je pokrok oproti jiným oborům relativně pomalý. Vznikající nové technologické postupy, vyžadující specializované pracovníky, což je velký rozdíl oproti minulosti, kdy vyučený zedník zastal většinu profesí na stavbě. Kromě nových technologií výroby se také, tejně jako v ostatních oborech, vyvíjejí nové materiály. Největším vývojem prochází řízení stavebních firem a jednotlivých zakázek, což má vliv na cenu a rychlost dodávek, kdy rychlost dodávek roste.

Potenciální rozdíly mezi stavebními firmami nejsou tedy v produktech, které firmy nabízí, ale hlavně v jejich kvalitě, rychlosti provedení stavebních děl (což je ve stavebnictví důležitý faktor) a v neposlední řadě také v ceně, což je zejména u veřejných zakázek nejdůležitější faktor.

5.3 SWOT analýza

Tuto kapitolu vzhledem k tomu, že tato práce je založená na externí analýze zpracuji pouze ve zjednodušené formě a to z nedostatku informací, zvláště o vnitřním prostředí firem. Jelikož se jedná o podobně zaměřené firmy působící ve stejném místě, tak část analýzy zabývající se vnějším okolím zpracuji pro všechny analyzované firmy dohromady. Části zabývající se vnitřním prostředím firmy také zpracuji dohromady, ale pokusím se odhadnout specifické vlastnosti jednotlivých firem, které jim mohou uškodit nebo pomoci.

Příležitosti – Mezi největší příležitosti těchto firem bych řadil rozšíření na vzdálenější trhy po ČR, to se týká zvláště dvou středních firem, Vašstav a PSK group. Další příležitostí mohou být i větší objemy veřejných zakázek, které se od konce hospodářské krize stále zvětšují a tyto firmy by se o ně mohly zajímat ještě ve větším měřítku. Dále by firmy mohly rozšířit svou výrobu, vyjma Moravostavu mají poměrně malý počet zaměstnanců, kdy velkou část zakázek převádí na subdodavatele a tím se připravují o potenciální zisky.

Hrozby – Největší hrozbou pro všechny tyto stavební firmy jsou změny v hospodářské politice státu a hrozba další hospodářské krize, která měla velký dopad na stavební trh. Dále je hrozba nedostatku kvalifikované pracovní síly, která může omezovat rozvoj. Stejně jako pro většinu stavebních firem je hrozbou i sezónní charakter stavební výroby – dlouhá zima má vliv na výši ročních tržeb.

Silné stránky – Při pohledu na historii firem je zřejmé, že dlouhá doba působení na stavebním trhu bude jednou ze silných stránek všech analyzovaných firem. Nejmladší firma, PSK group byla založena v roce 2000, zbylé tři počátkem devadesátých let minulého století. U firmy Moravostav Brno bude určitě silnou stránkou provázanost stavební výroby s panelárnou a nakládání s nebezpečnými odpady, které jí pravděpodobně umožňují větší zisky na určitém typu zakázek. U společností Vašstav a PSK bych zmínil komplexnost dodávek, kterou tyto společnosti samy prezentují jako svou silnou stránku a u Kubaso variabilitu výroby, firma vlastní málo dlouhodobých výrobních prostředků, tím pádem se může v případě potřeby lehce přeorientovat na jiný segment stavebního trhu.

Slabé stránky - Pro společnost Moravostav Brno jsem při pohledu zvenku žádné slabé stránky nenalezl, možná slabší marketing. Firmy Vašstav a Kubaso budou mít nejspíš hlavní slabé stránky ve vysoké zadluženosti, která zvyšuje podnikatelské riziko a snižuje rentabilitu těchto firem. PSK group bude mít slabou stránku ve velké závislosti na subdodavatelích pro stavební zakázky.

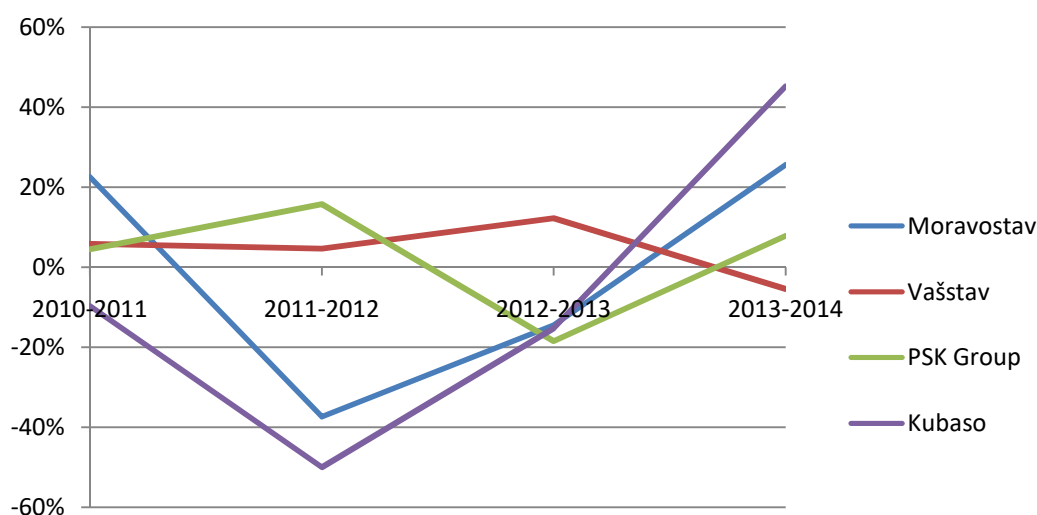
5.4 Horizontální a vertikální analýza rozvah

Tato část finanční analýzy je z důvodu rozdílné velikosti srovnávaných firem pro tuto práci pouze pomocnou, méně vypovídající částí. Všechny 4 firmy jsou analyzovány v letech 2010 až 2015. Rozvahy byly pro účely analýzy zjednodušeny, jejich plné znění je obsahem přílohy č. 1. a je dostupné i na portálu justice.cz. Ze samotné analýzy jsou zde popsána data, která mají nějakou vypovídací hodnotu.

Jelikož v analýze porovnávám různě velké firmy, budu pracovat hlavně s procentními změnami sledovaných položek, což může bez kontextu absolutních hodnot, které jsou zmíněny pouze v příloze utvořit dojem radikálních změn, zvláště u položek, které se pohybují na nízkých hodnotách. **Následující grafy a výsledky budu proto komentovat s přihlédnutím k absolutním hodnotám výsledků obsažených v přílohách č. 5 - 8**

5.4.1 Horizontální analýza aktiv

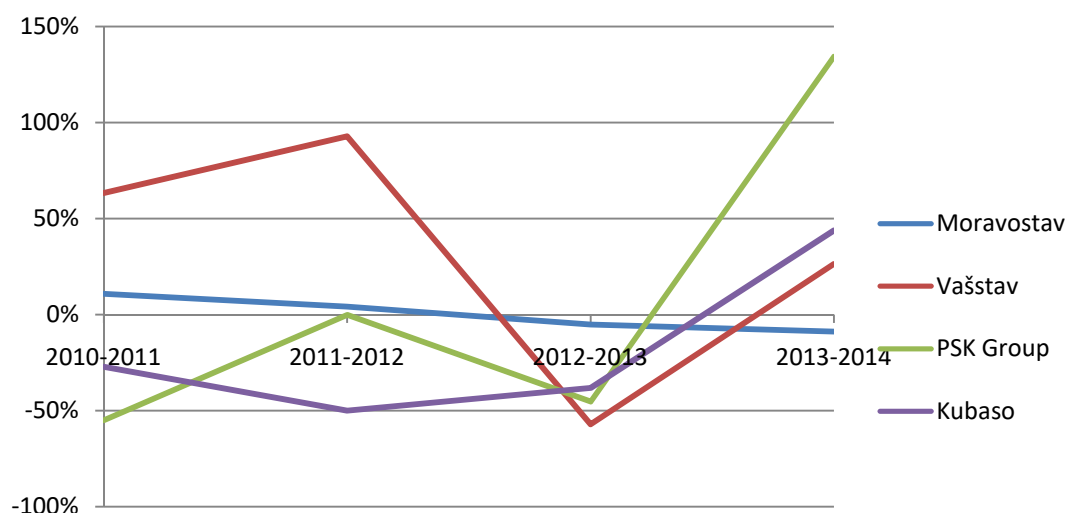
Změny aktiv jsou ve stavebnictví dány nejvíce změnami v zásobách a krátkodobých pohledávkách. Velké stavební zakázky a dlouhé doby splatnosti vytvářejí nutnost vázat velké množství majetku v oběžných aktivech (hlavně krátkodobých pohledávkách), což přispívá k větším změnám aktiv, viz graf 2.



Graf 2 – Změny celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)

Z grafu je zřejmé, že čím menší společnost, tím větší výkyvy aktiv. Je to dáno, právě velikostí zakázek v poměru k velikostem firem. Výjimku v tomto trendu tvoří velká změna aktiv u Moravostav a.s. mezi lety 2011 a 2012, která je dána odštěpením firmy Porta spes a.s.,

při ignorování tohoto roku by změna v aktivech nebyla větší než 25 %. Při pohledu na výsledky nejmenší analyzované firmy jsou změny v aktivech opravdu velké, což je dané tím, že má firma velkou většinu majetku vázanou v krátkodobých závazcích, jejichž velikost kolísá.

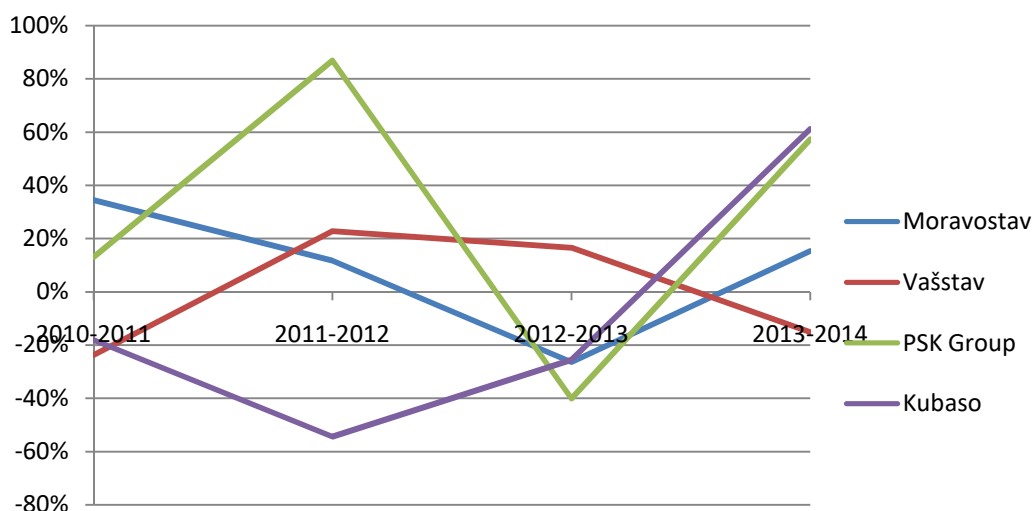


Graf 3 – Změny krátkodobých pohledávek (Zdroj: Vlastní zpracování)

Jak už bylo řečeno výše, velkou část aktiv všech analyzovaných stavebních firem zaujímají krátkodobé pohledávky. Je to, protože stavební zakázky jsou v poměru k velikostem firem poměrně velké a doby splatností jsou ve stavebnictví dlouhé. Z příloh uzávěrek lze vyčíst, že všechny firmy měly menší problémy s nesplacenými pohledávkami, většinou to byly krátkodobé pohledávky do 30 dnů po lhůtě splatnosti. Jejich množství se pohybovalo u všech firem do 20% krátkodobých pohledávek. Z grafu 3 vyplývá, že krátkodobé pohledávky rostly nejvíce v mezi roky 2013 a 2014, nejspíše vlivem zpožděného efektu hospodářské krize ve stavební výrobě.

5.4.2 Horizontální analýza pasiv

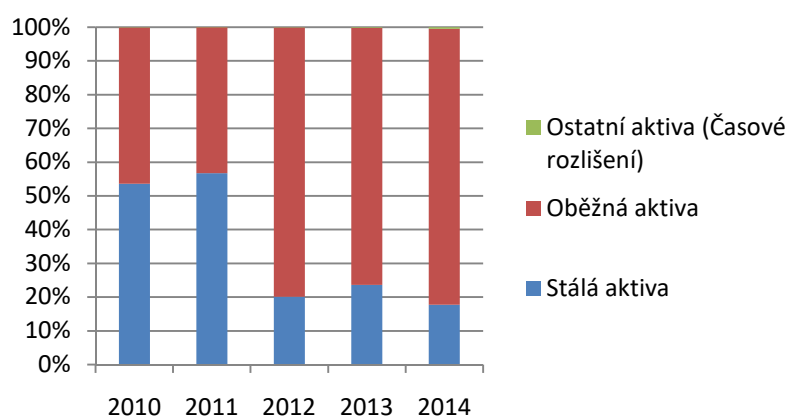
Změny pasiv v jednotlivých letech se blízce podobají změnám aktiv popsaných v grafu 2 a tyto změny jsou tvořeny hlavně změnami v krátkodobých závazcích, které souvisejí s krátkodobými pohledávkami, protože doby splatnosti dodavatelům bývají navázány na doby splatnosti odběratelů. Kromě toho výše krátkodobých pohledávek vychází i z potřeby kladného čistého pracovního kapitálu, který je důkladněji analyzován v jedné z následujících kapitol.



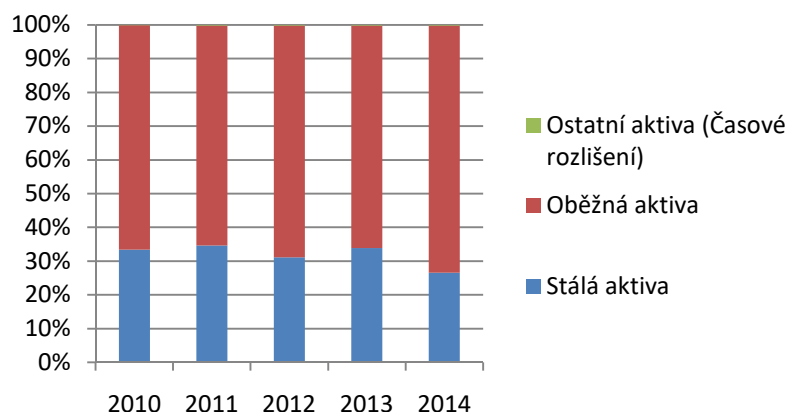
Graf 4 – Změny krátkodobých závazků (Zdroj: Vlastní zpracování)

5.4.3 Vertikální analýza aktiv

Jak již bylo naznačeno v předchozí kapitole, u stavebních firem bývá nejvíce kapitálu vázaného v oběžném majetku, který je v případě všech analyzovaných firem tvořen hlavně krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. To platí u všech analyzovaných firem s výjimkou firmy Moravostav a.s., která byla ovlivněna odštěpením firmy Porta spes a.s. v roce 2011. Dlouhodobý majetek je u všech srovnávaných firem v podstatě pouze hmotný (opět s výjimkou dlouhodobých podílů u firmy Moravostav a.s.) a tvoří ho hlavně pozemky a stavby, kde společnosti sídlí, stroje a výrobní zařízení.

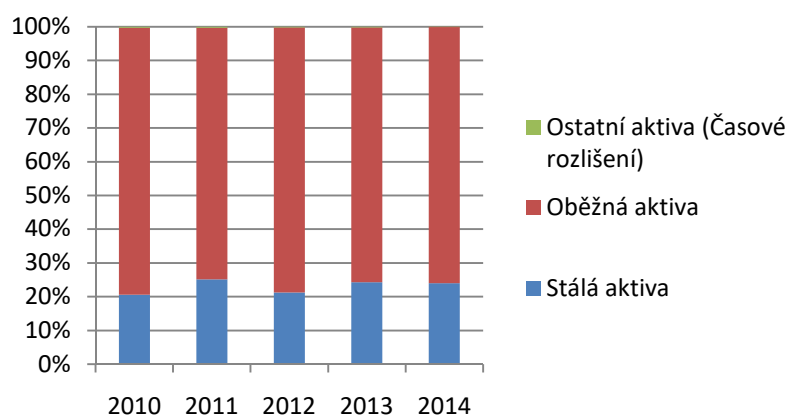


Graf 5 – Poměr DM a OA Moravostav a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)



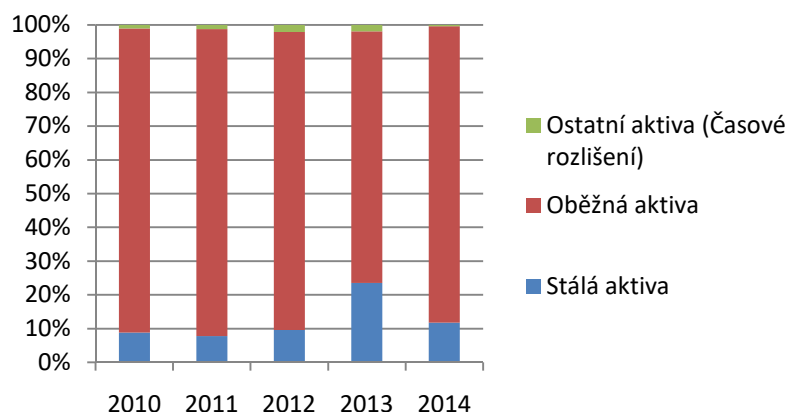
Graf 6 – Poměr DM a OA Vaštav s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ze zobrazených grafů je zřejmé, že velikost firmy nemá na poměr dlouhodobých a oběžných aktiv velký vliv. Je vidět trend menšího podílu dlouhodobého majetku u menších firem, daný tím, že tyto firmy si velké stavební stroje často půjčují. Při pohledu na grafy 6 a 7 je vidět poměrně stabilní poměr mezi stálými a dlouhodobými aktivy.



Graf 7 – Poměr DM a OA PSK group s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výsledek firmy PSK group navazuje na trend snižování množství stálých aktiv při zmenšování velikosti firmy. Stejně jako Vaštav je poměr ve sledovaných obdobích na stabilní výši, v tomto případě kolem 20 % stálých aktiv.



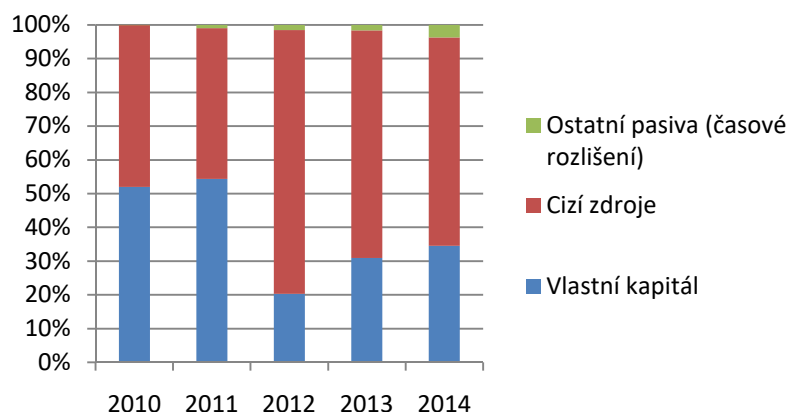
Graf 8 – Poměr DM a OA KUBASO s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

U společnosti Kubaso je vidět vliv velikosti firmy, kdy si tato firma nemůže dovolit pro svůj provoz větší množství dlouhodobého majetku a většinu potřebného dlouhodobého majetku si pronajímá a tím přichází o část výnosů.

U všech čtyř analyzovaných firem se dlouhodobý majetek pohybuje mezi 10 a 35 % a kromě výše zmíněného případu firmy Moravostav a.s. nenastávají ve sledovaném období žádné radikální změny. Sledované změny jsou dány hlavně měnícím se množstvím krátkodobých pohledávek.

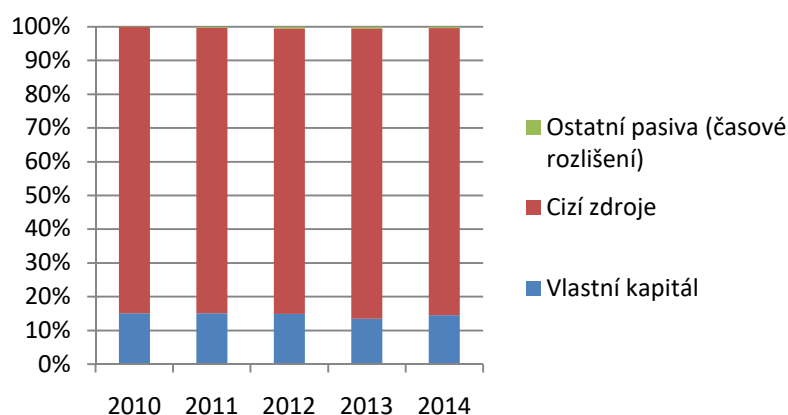
5.4.4 Vertikální analýza pasiv

Změny v kapitálové struktuře jsou u firem v této analýze dány hlavně zvyšujícími se krátkodobými závazky během hospodářské krize. Vlastní kapitál se měnil hlavně díky hospodářským výsledkům jednotlivých let.



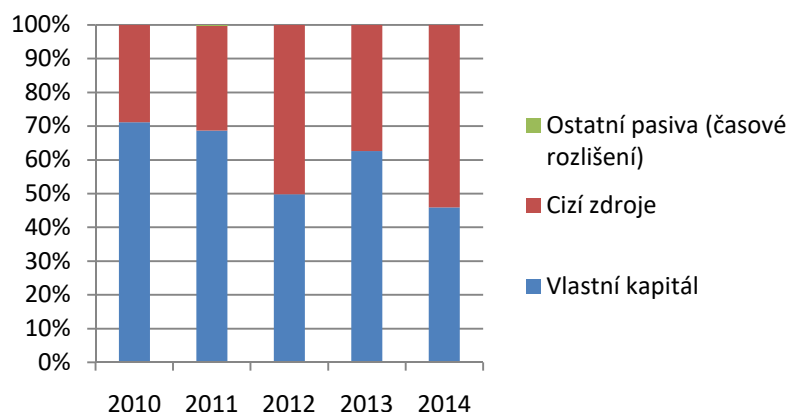
Graf 9 – Poměr VK a CZ - Moravostav a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

U společnosti Moravostav Brno je největší změna vlastního kapitálu vidět mezi lety 2011 a 2012 u firmy Moravostav a.s. a je způsobená odštěpením firmy Porta spes a.s. Při odfiltrování této události je vidět, že se poměr vlastního kapitálu každoročně zvyšuje, což je dobrý zpráva hlavně pro majitele.



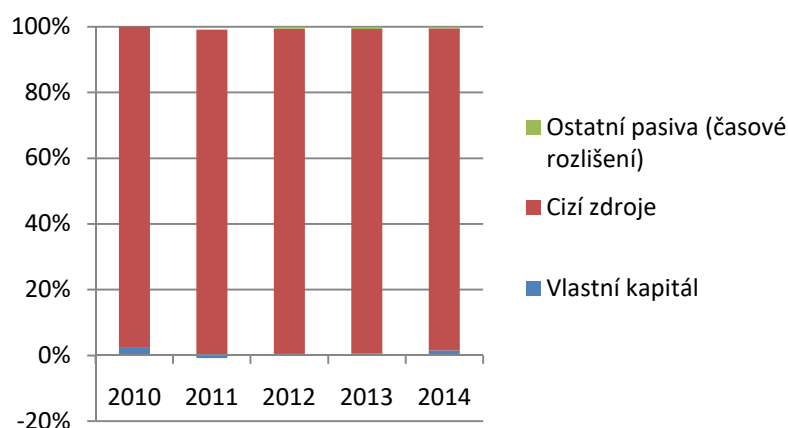
Graf 10 – Poměr VK a CZ - Vaštav s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vaštav je firma z velké části financovaná cizími zdroji, což jistě má vliv na výši úroků požadovaných od věřitelů a investorů. V celém sledovaném období je situace stejná a prakticky se nemění. Tento fakt nejspíše zvyšuje podnikatelské riziko a také může omezit tomuto podniku přístup k dalším úvěrům a dodávkám materiálu.



Graf 11 – Poměr VK a CZ - PSK group s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

U firmy PSK group s.r.o. se vlastní kapitál pohybuje mezi 50 až 70 %, což je nejen na stavební firmu velmi vysoké číslo. Tento stav dává firmě možnost přístupu k cizím zdrojům, které pravděpodobně budou levnější než financování z vlastních zdrojů. Z vývoje v grafu je ale vidět, že poměr se postupně dostává blíže k hodnotám obvyklých u stavebních firem.

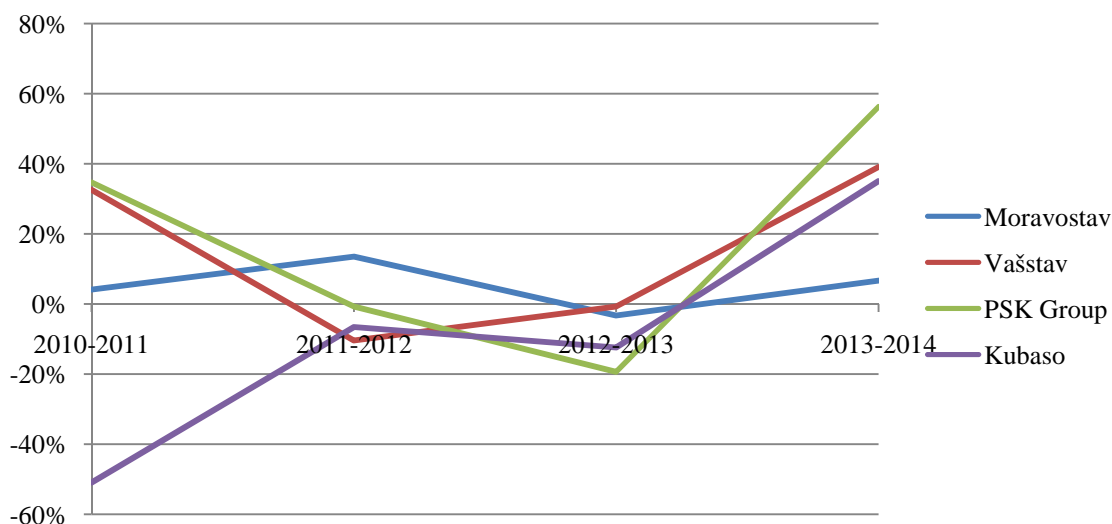


Graf 12 – Poměr VK a CZ - KUBASO s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Ve firmě KUBASO s.r.o. je v podstatě veškerý majetek kryt cizími zdroji. Tento stav je dle mého názoru dlouhodobě neudržitelný, protože veškeré riziko v tomto případě nesou věřitelé. Pro přežití této firmy je nutné změnit strukturu zdrojů financování tak, aby se alespoň část rizika přenesla na majitele a firma měla v případě potřeby možnost dostat se k dalším cizím zdrojům.

5.5 Horizontální a vertikální analýza výkazů zisku a ztrát

Stejně jako u analýzy rozvah budou v této části použita pouze data vhodná pro porovnání vývoje v analyzovaných letech. Zaměření je zejména na tržby, výkony a vývoj hospodářských výsledků. Většina tržeb v analyzovaných firmách je za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby za prodej zboží jsou u analyzovaných firem zanedbatelné s výjimkou Moravostavu, který má nejširší záběr a prodává například železobetonové prefabrikáty.



Graf 13 – Meziroční změny tržeb za vlastní výrobky a služby (Zdroj: Vlastní zpracování)

Z grafu výše je patrné, že velikost firmy má v tomto případě vliv na stabilitu tržeb. Tržby Moravostavu byly v poklesu jen jeden rok a to nevýrazně. Ostatní firmy měly výkyvy výrazně větší, extrémem je nejmenší společnost Kubaso, které mezi lety 2010 a 2011 klesly tržby o více než 50 %. Naproti tomu na konci sledovaného období je zde vidět pozitivní vývoj u všech firem, kdy tržby výrazně rostly u všech firem s výjimkou Moravostavu, kde je nižší procentní růst daný právě stabilitou a lepšími výsledky v této oblasti v předchozích letech.

Při porovnání vývoje výsledků hospodaření nahradím graf tabulkou, znázorňující vývoj hospodářského výsledku po zdanění, jak v absolutních, tak procentních hodnotách. Důvod je, že v případech kdy se zisk pohybuje v nízkých nebo záporných hodnotách, procentní změna nedostatečně vyjadřuje tyto změny. V další kapitole bude navíc vývoj hospodářského výsledku vyjádřen ve vztahu k jiným veličinám a utvoří tím přesnější obraz ziskovosti analyzovaných firem

Tab. 8 – Vývoj výsledku hospodaření po zdanění (Zdroj: Vlastní zpracování)

EAT	2010	2011	2012	2013	2014	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014
Moravostav	9568	12894	20113	28705	48760	35%	56%	43%	70%
Vašstav	83	1149	729	268	384	1284%	-37%	-63%	43%
PSK Group	2288	12096	5516	6060	4760	429%	-54%	10%	-21%
Kubaso	39	-383	119	5	77	-1082%	-131%	-96%	1440%

Z tabulky je patrné, že Moravostavu nejen rostou pravidelně tržby, ale roste i hospodářský výsledek. Je to mimo to že je to velká stabilní společnost také proto, že u akciové společnosti bývá větší tlak na generování výnosů než u s.r.o. což jsou zbylé tři firmy, které si mohou dovolit více investovat na úkor hospodářského výsledku. Samozřejmě velký vliv bude mít také to, že velké stavební firmy mívají nasmlouvané zakázky na delší dobu, kdežto u nejmenší analyzované firmy Kubaso je vidět v roce 2011 dokonce záporný hospodářský výsledek způsobený více než 50% propadem tržeb v tomto roce.

Při zpracování podkladů pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztrát jsem nenašel žádná data vhodná pro relevantní porovnání těchto 4 firem, proto jí z této práce vypustím.

5.6 Analýza rozdílových ukazatelů

V této kapitole se zaměřím hlavně na výši čistého pracovního kapitálu, který musí být pro hladký provoz formy kladný.

Tab. 9 – Rozdílové ukazatele Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Moravostav Brno a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	38 937	-3 533	8 096	35 453	99 169
Čisté pohotové prostředky	-175 036	-239 191	-276 822	-209 564	-153 522

Jak je vidět z tabulky výše, Moravostav Brno má vzhledem ke své velikosti poměrně nízký čistý pracovní kapitál. Může to být problém, stejně jako vysoké čisté pohotové prostředky, v případě špatného řízení dob splatností závazků a pohledávek. Mohla by z toho plynout krátkodobá neschopnost splácet své závazky. Při pohledu dále do této práce na obratovost krátkodobých závazků a pohledávek lze ale říct, že nízký čistý pracovní kapitál společnosti pravděpodobně nebude nijak výrazně škodit. Pozitivní je, že od roku 2011 lze pozorovat trend růstu.

Tab. 10 – Rozdílové ukazatele VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

VAŠSTAV, s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	47 732	60 683	62 878	64 347	76 577
Čisté pohotové prostředky	3 379	33 094	27 438	36 969	56 207

Společnost Vaštav nemá problémy s množstvím čistého pracovního kapitálu, což je vzhledem k zadluženosti společnosti velmi důležité. Čistý pracovní kapitál po celou sledovanou dobu roste a pohybuje se vzhledem k velikosti firmy ve vysokých hodnotách. Čisté pohotové prostředky jsou ve všech sledovaných obdobích v kladných hodnotách, takže firma může v kterémkoliv okamžiku zaplatit všechny své krátkodobé závazky. Výše čistých pohotových prostředků je dle mého názoru až zbytečně velká vzhledem velké výši krátkodobého finančního majetku, který by mohl být využit účelněji.

Tab. 11 – Rozdílové ukazatele PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

PSK Group, spol. s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	27 577	24 898	18 985	20 879	13 093
Čisté pohotové prostředky	-4 161	10 631	4 486	10 053	-11 573

PSK group má vzhledem ke své velikosti dle mého názoru přiměřený čistý pracovní kapitál, který ale meziročně klesá a při tomto trendu se firma může v budoucnu krátkodobě dostat do provozních problémů. Tento ukazatel je tedy třeba sledovat.

Tab. 12 – Rozdílové ukazatele Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Kubaso s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	-818	30	523	-955	-647
Čisté pohotové prostředky	-10 121	-8 446	-3 009	-2 143	-4 015

Firma Kubaso má z porovnávaných nejhorší výsledky v této oblasti a jako jediná se dlouhodobě pohybuje na nulovém nebo záporném čistém pracovním kapitálu. To znamená, že se firma lehce může dostat do provozních problémů jako důsledku nedostatku hotovosti a do platební neschopnosti. V kombinaci s celkovým vysokým zadlužením firmy se jedná o trend, který pokud firma nezvrátí, bude pravděpodobně směřovat k jejímu krachu.

5.7 Analýza poměrových ukazatelů

Jak již bylo vysvětleno v teoretické části, analýza poměrových ukazatelů používá poměrně velký výběr ukazatelů, z nichž je při každém použití nutné vybírat pouze ty s vypovídající schopností pro danou situaci. Proto tedy při porovnání výkonu stavebních firem některé ukazatele vynechá a u některých ukazatelů vynechám některé firmy, hlavně v případě firmy Kubaso s.r.o., která měla záporné hospodářské výsledky a k tomu i záporný vlastní kapitál.

5.7.1 Ukazatele likvidity

Při hodnocení likvidity sledovaných firem budu vycházet z doporučených hodnot, tedy pro běžnou likviditu od cca 1,5 do 2,5, pro pohotovou likviditu kolem 1 a pro okamžitou likviditu 0,2-0,6.

Tab. 13 – Ukazatele likvidity Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Moravostav Brno a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,16	0,99	1,02	1,13	1,33
Pohotová likvidita	1,11	0,95	0,88	1,04	1,16
Okamžitá likvidita	0,27	0,26	0,23	0,21	0,50

Běžná likvidita je u Moravostavu na stálé hodnotě, která je pod doporučovanou hodnotou. Vzhledem k velikosti firmy toto ale nebude problém a nejspíše je to záměr majitelů, kteří se snaží maximalizovat rentabilitu. Při pohledu na ukazatele běžné a pohotové likvidity lze vyčíst, že Moravostav se snaží o efektivní řízení zásob, případně je možné, že velká část aktivity firmy pochází z obchodu se stavebními pracemi a samotná firma moc materiálu nepotřebuje. Okamžitá likvidita se pohybuje až na rok 2014 také na stálé hodnotě, která je už ale v rámci doporučené hodnoty. Je to protože, zde už není takový prostor pro snižování likvidity za účelem zvýšení rentability.

Tab. 14 – Ukazatele likvidity VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

VAŠSTAV, s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	2,17	2,95	2,65	2,45	3,03
Pohotová likvidita	1,30	2,54	2,45	2,10	2,90
Okamžitá likvidita	1,08	2,07	1,72	1,83	2,49

Běžná likvidita je u Vašstavu na úrovni vyšší než je doporučené rozmezí, drží tedy zbytečně velkou část majetku v oběžných aktivech. V průběhu let není vidět žádný výraznější trend změny. Při pohledu na pohotovou likviditu je vidět velký rozdíl mezi firmou VAŠSTAV, která hlavně v roce 2010 měla velkou část oběžných aktiv v zásobách, a zbytkem analyzovaných firem. V dalších letech už firma nemá tolik zásob a pohotová likvidita více než dvojnásobně přesahuje doporučenou hodnotu. Vaštav kryje krátkodobé závazky s okamžitou splatností skoro 2x a krátkodobý finanční majetek tvoří v letech 2013 a 2014 skoro polovinu aktiv. Oproti doporučené hodnotě 0,2-0,6 je toto opravdu vysoké číslo. Vysoká likvidnost této firmy je pravděpodobně daná tím, že firma je firma z velké části financována cizím kapitálem a potřebuje dát věřitelům jistotu, že dostojí svým závazkům.

Tab. 14 – Ukazatele likvidity PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

PSK Group, spol. s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	2,79	2,43	1,58	2,07	1,43
Pohotová likvidita	2,79	2,43	1,57	1,91	1,27
Okamžitá likvidita	0,73	1,61	1,14	1,51	0,62

Výsledky ukazatelů likvidity PSK group jsou na podobné úrovni jako Vaštav. Rozdíl je v tom, že firma nemá v prvních dvou sledovaných letech žádné zásoby a v dalších třech letech minimální zásoby. Běžná a pohotová likvidita tím pak splývají v jedno číslo. Běžná i pohotová likvidita se tedy pohybují v hodnotách nad doporučenou mezí. Okamžitá likvidita je také ve všech letech nad doporučovanými hodnotami, s tím že zde jsou na rozdíl od Vašstavu velké výkyvy, které by teoreticky mohly při snížení tohoto ukazatele představovat problém.

Tab. 15 – Ukazatele likvidity Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

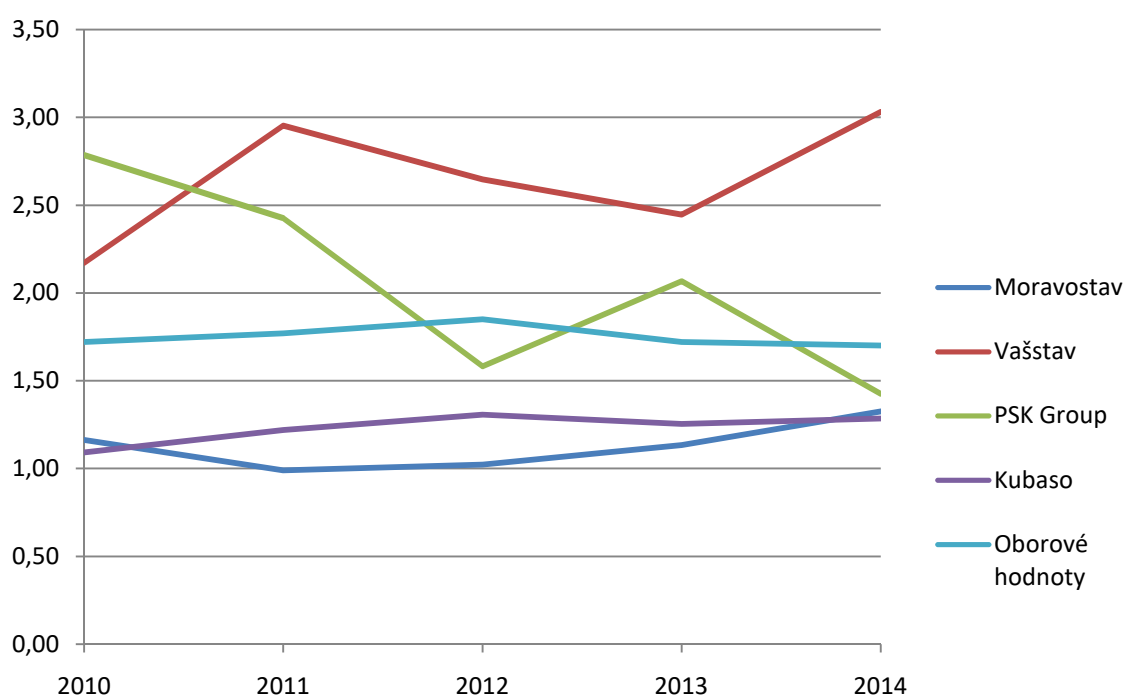
Kubaso s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,09	1,22	1,31	1,25	1,29
Pohotová likvidita	1,04	0,91	1,21	1,07	0,86
Okamžitá likvidita	0,02	0,00	0,22	0,25	0,13

Kubaso s.r.o. se jako jediná z analyzovaných pohybovala pod doporučenými hodnotami ve všech ukazatelích likvidity. Běžná likvidita je lehce pod doporučovaným minimem podobně jako Moravostav Brno, ale na rozdíl od Moravostavu je tato firma poměrně malá a hlavně financovaná v podstatě pouze z cizích zdrojů, takže nedostatek likvidnosti pro ní může mít velké dopady v podobě platební neschopnosti, případně nutnosti prodávat zásoby, kterých má Kubaso v prvních letech málo a později se stávají relativně významnou složkou oběžných aktiv. Nejhorší výsledky vykazuje tento podnik v okamžité

likviditě, která se v prvních dvou letech pohybuje na nule a v dalších třech letech kolem nebo pod doporučeným minimem. U firmy Kubaso je vidět dopad krize kdy zvlášť v letech 2010 a 2011 firma neměla v podstatě žádný krátkodobý finanční majetek, ale velké závazky. Tento výsledek podtrhuje poznatky z předchozích dvou ukazatelů, že firma pravděpodobně má problémy se solventností.

Tab. 16 – Oborové průměry ukazatelů likvidity; upraveno z (8)

Oborové průměry	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,72	1,77	1,85	1,72	1,70
Pohotová likvidita	1,50	1,57	1,62	1,53	1,53
Okamžitá likvidita	0,40	0,44	0,39	0,39	0,42



Graf 14 – Běžná likvidita – srovnání firem (Zdroj: Vlastní zpracování)

Z grafu srovnání běžné likvidity, jako nejzákladnějšího ukazatele likvidity je vidět, že jediná firma pohybující se stabilně nad oborovým průměrem je v tomto srovnání Vašstav s.r.o. Kolem průměru se pohybuje v letech 2012 a 2014 PSK group a zbylé dvě firmy dlouhodobě pod průměrem. Srovnání s průměrem ale může být matoucí, zvlášť při pohledu na podobné výsledky firem Moravostav a Kubaso, kdy se u Moravostavu jedná o záměr majitelů, který lze vypožorovat i zbylých dvou ukazatelů likvidity, ale u Kubasa se zdá, že nedostatek likvidity je způsobený špatným hospodařením a nedostatkem aktiv.

5.7.2 Ukazatele rentability

Při výpočtu ukazatelů rentability využijí pro výpočet ROI provozní hospodářský výsledek, který budu považovat za EBIT a pro ostatní ukazatele rentability využijí výsledek hospodaření za účetní období, který budu považovat za EAT.

Tab. 17 – Ukazatele rentability Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Moravostav Brno a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
ROI	2,60%	2,20%	5,25%	9,93%	12,78%
ROA	1,60%	1,75%	4,37%	7,30%	9,87%
ROE	3,07%	3,23%	21,57%	23,55%	28,60%
ROS	1,36%	1,84%	2,53%	3,41%	6,07%
ROC	98,64%	98,16%	97,47%	96,59%	93,93%

Ukazatele rentability podniku Moravostav Brno ilustrují velký vliv odštěpení firmy Porta spes od Moravostavu v roce 2011, kdy se firma zbavila části kapitálu, ale zachovala si výši hospodářských výsledků a tím výrazně zvedla svou rentabilitu. ROA, která se také nazývá produkční síla podniku, v podstatě kopíruje ROI, s tím rozdílem, že zde porovnáváme místo provozního výsledku hospodaření výsledek hospodaření za účetní období, ze kterého se odečítá daň z příjmu a počítá i s finančním výsledkem hospodaření. Velký vliv mělo odštěpení i na rentabilitu vlastního kapitálu ROE, která se mnohonásobně zvedla, protože s odlivem majetku se snížil vlastní kapitál na přibližně čtvrtinu předchozího stavu. Dobré výsledky vykazuje i rentabilita tržeb a nákladů, které se každoročně zvyšuje, resp. snižuje.

Tab. 18 – Ukazatele rentability VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

VAŠSTAV, s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
ROI	1,82%	2,58%	1,02%	0,81%	1,17%
ROA	0,06%	0,82%	0,50%	0,16%	0,25%
ROE	0,41%	5,41%	3,32%	1,21%	1,70%
ROS	0,05%	0,52%	0,38%	0,16%	0,14%
ROC	99,95%	99,48%	99,62%	99,84%	99,86%

U společnosti Vašstav je na první pohled vidět velký rozdíl mezi ROI a ROA, kde velkou část rentability „spolknou“ nákladové úroky. Veškeré změny rentability vlastního kapitálu byly dané rozdílným hospodářským výsledkem, protože vlastní kapitál je v celém období přibližně stejný. Ani v jednom sledovaném roce ale nedosáhla firma oborových průměrů což je určitě špatná zpráva pro majitele. Rentabilita tržeb je ve všech sledovaných letech na velmi nízké úrovni, právě z důvodu zatížení firmy nákladovými úroky. Celkový

pohledu na výsledky ukazatelů rentability firmy Vašstav ukazuje málo rentabilní firmu, jejíž většina problémů je nejspíše způsobená vysokým zadlužením.

Tab. 19 – Ukazatele rentability PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

PSK Group, spol. s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
ROI	5,02%	26,08%	10,30%	14,12%	10,45%
ROA	4,21%	21,31%	8,39%	11,32%	8,24%
ROE	5,92%	31,01%	16,84%	18,07%	17,95%
ROS	2,75%	10,78%	4,96%	6,96%	3,44%
ROC	97,25%	89,22%	95,04%	93,04%	96,56%

PSK group v roce 2011 dosáhlo na ROI 26%, což je dané více než 5 násobným růstem zisku oproti předchozímu období. Čím je způsoben takový růst zisku se mi nepodařilo zjistit, faktem je, že v dalších letech se ROI ustálila na přibližně 10%, což je stále velmi vysoké číslo. V PSK group jsou meziroční rozdíly všech ukazatelů rentability dané výraznými skoky hospodářského výsledku i změnami ve výši vlastního kapitálu, tudíž se ze samotných čísel nedá vysledovat žádný trend. V roce 2010 byl výsledek ROA i ROE oproti oborovému průměru nižší, ale v dalších analyzovaných letech už byl výrazně vyšší a v roce 2011 dosáhla společnost na zisk dokonce 30 haléřů na 1 Kč vlastního kapitálu.

Tab. 20 – Ukazatele rentability Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

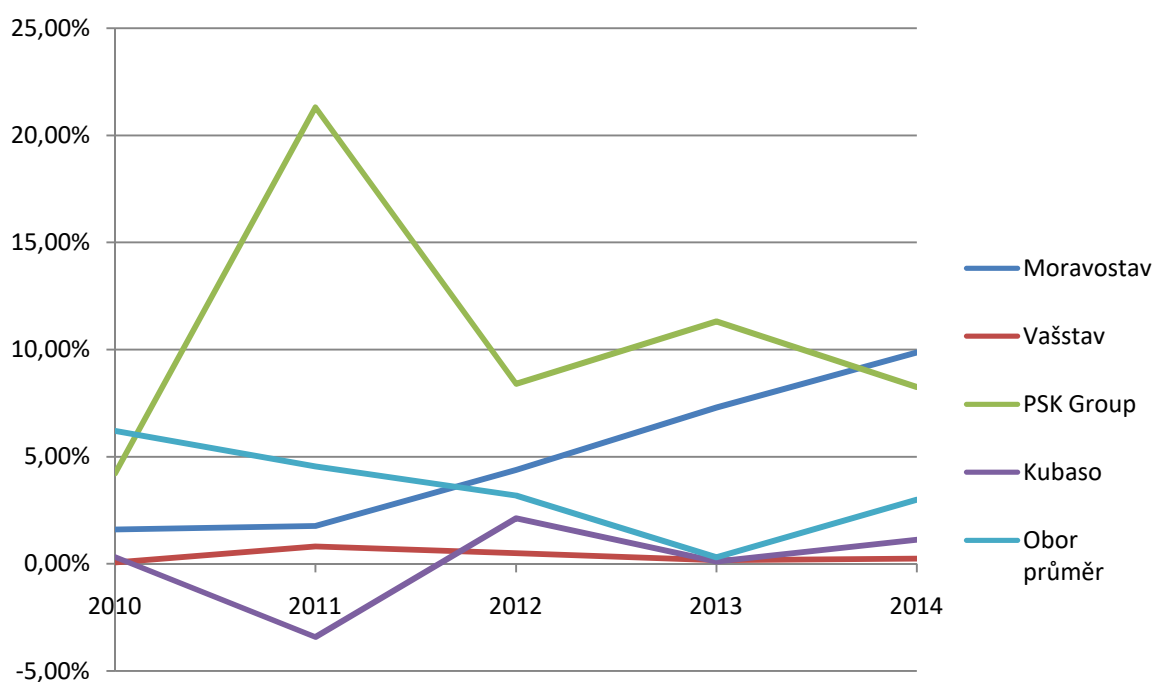
Kubaso s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
ROI	2,66%	-1,04%	6,62%	4,12%	4,71%
ROA	0,31%	-3,42%	2,12%	0,11%	1,12%
ROE	13,54%	398,96%	495,83%	17,24%	73,33%
ROS	0,10%	-2,06%	0,68%	0,03%	0,37%
ROC	99,90%	102,06%	99,32%	99,97%	99,63%

Kubaso, stejně jako při výpočtu dalších ukazatelů vykazuje ze srovnávaných firem nejhorší výsledky. Nízká rentabilita je daná už v rozdílu tržeb a nákladů, který je velmi malý a nestačí na pokrytí například nákladových úroků. Protože měla tato firma minimum vlastního kapitálu, tak ukazatel ROE ukazuje vysoké, o ničem nevypovídající hodnoty. Mnohem víc o rentabilitě této firmy vypovídá rentabilita celkového kapitálu, která se pohybuje na velmi nízkých hodnotách a v roce 2011 je dokonce silně záporná. Z účetních výkazů je jasné, že se firmě nedařilo dostat se do výraznějšího zisku, což mohlo u tak malé firmy být účelové, proto bez znalosti vnitřního účetnictví nemá cenu toto hodnotit.

Tab. 21 – Ukazatele rentability, oborové hodnoty; upraveno z (8)

Oborové hodnoty	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	6,21%	4,55%	3,19%	0,31%	3,00%
ROE	11,84%	9,92%	6,45%	5,97%	5,87%

Pro rentabilitu celkového kapitálu obvykle doporučených 6 % je ve stavebnictví nižší a je to hlavně z důvodu vysoké materiálové náročnosti stavební výroby a tím pádem relativně malého podílu práce na celkové ceně zakázek. Vysoká materiálová náročnost se projeví do nákladů na materiál, nebo do nákladů na služby ve formě subdodávek, což je obvyklá praxe větším stavebních firem, kdy si najímají odborné firmy na části zakázek.



Graf 15 – ROA – srovnání firem (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výše uvedený graf potvrzuje závěry popsané v předchozích kapitolách, tedy Vašstav a Kubaso si vedou v rentabilitě celkového kapitálu ve všech sledovaných letech velice špatně a jsou pod oborovým průměrem. Moravostavu se výsledky každoročně zlepšují a přesahují po „odlehčení“ oborový průměr. PSK group je velice rentabilní, ale lze zde pozorovat náznak trendu klesání rentability.

5.7.3 Ukazatele zadluženosti

Doporučená hodnota zadlužení se pohybuje kolem 50%-60%, což i koresponduje s oborovým průměrem ve stavebnictví, ale u stavebních podniků se zadlužení často zvyšuje

kvůli potřebě cizích zdrojů na zajištění velkých stavebních zakázek. Při pohledu na tabulky výše je vidět, že míra zadlužení všech porovnávaných firem se diametrálně liší.

Tab. 22 – Ukazatele zadluženosti Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Moravostav Brno a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	48,03%	44,66%	78,22%	67,40%	61,81%
Koeficient samofinancování	51,97%	54,37%	20,27%	30,98%	34,50%
Úrokové krytí	49,9	51,2	43,3	19,2	38,0

Moravostav Brno má v prvních dvou sledovaných letech zadluženost pod 50%, což je méně než byl oborový průměr v těchto letech, ale v roce 2012 se kvůli odštěpení Porta spes a snížení výše základního kapitálu a tím i vlastních zdrojů tento poměr zvýšil za 78%, ale od té doby opět klesal a předpokládám, že v dalších letech bude klesat, než dosáhne požadované hodnoty. Cizí zdroje, které společnost využívá, jsou ale relativně levné, provozní výsledek hospodaření je kryje v nejhorším sledovaném roce 20x, což násobně překračuje doporučené minimum trojnásobku.

Tab. 23 – Ukazatele zadluženosti VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

VAŠSTAV, s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	84,88%	84,65%	84,60%	86,05%	85,17%
Koeficient samofinancování	15,11%	15,09%	14,93%	13,46%	14,49%
Úrokové krytí	1,03	1,58	1,69	1,79	2,26

Úplně jiná situace je u firmy Vaštav, kde zadlužení přesahuje 80% ve všech sledovaných letech. Při pohledu do účetních výkazů je zřejmé, že toto způsobují dlouhodobé závazky. Nákladové úroky z těchto závazků ukrájí velkou část z provozního zisku, který je kryje ve všech sledovaných obdobích pod doporučeným minimem v rozmezí 1 až 2 násobku. Tento fakt jistě kromě negativního vlivu na ROE i na zvýšené riziko podnikání.

Tab. 24 – Ukazatele zadluženosti PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

PSK Group, spol. s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	28,80%	31,27%	50,15%	37,39%	54,08%
Koeficient samofinancování	71,20%	68,73%	49,85%	62,61%	45,92%

Ze sledovaných firem je z pohledu zadluženosti nejlepší situace ve společnosti PSK Group, která se celé sledované období pohybuje v mezích doporučené výše zadlužení a hlavně nemá žádné nákladové úroky. Nízká míra zadlužení dává této společnosti prostor pro rozšiřování investic, protože by se díky nízkému zadlužení mohla dostat k levnějším zdrojům

financování, než její zadluženější konkurence. Výkyvy v zadlužení jsou způsobeny pouze krátkodobými závazky.

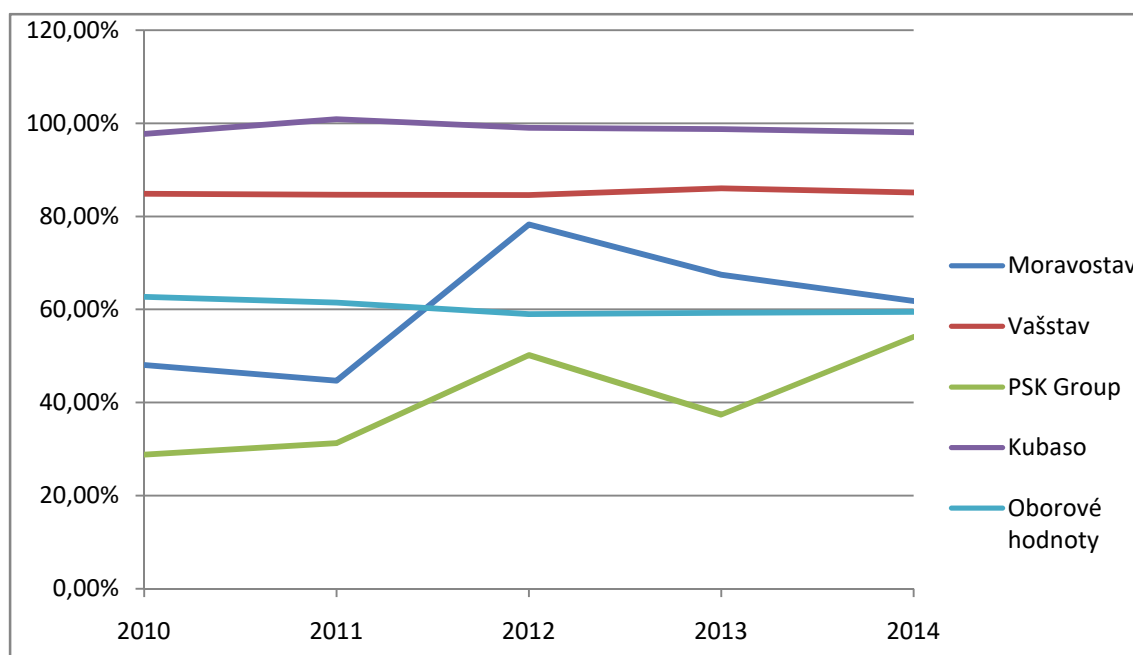
Tab. 25 – Ukazatele zadluženosti Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Kubaso s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	97,68%	100,86%	98,98%	98,69%	98,03%
Koeficient samofinancování	2,32%	-0,86%	0,43%	0,61%	1,52%
Úrokové krytí	1,4	-0,5	1,7	1,1	1,5

Naopak nejhůře je na tom firma Kubaso, kde se zadlužení pohybuje po celé sledované období kolem 100% a tato firma platí vzhledem k její velikosti velké nákladové úroky. Úrokové krytí nedosahuje v žádném roce doporučených hodnot a v roce 2011 je z důvodu záporného hospodářského výsledku dokonce záporné

Tab. 26 – Ukazatele zadluženosti, oborové hodnoty; upraveno z (8)

Oborové hodnoty	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové zadlužení	62,69%	61,44%	59,02%	59,32%	59,47%
Koeficient samofinancování	37,31%	38,56%	40,98%	40,68%	40,53%



Graf 16 – Celkové zadlužení – srovnání firem (Zdroj: Vlastní zpracování)

Graf výše ilustruje, o kolik je vyšší zadlužení firem Vaštav a Kubaso oproti oborovému průměru. U těchto dvou společností je zadlužení stabilně velmi vysoké. U PSK group lze pozorovat trend rostoucího zadlužení, ale pořád se jedná o nízké hodnoty pod průměrem obor, kterému se podnik přiblížil až v roce 2014.

5.7.4 Ukazatele aktivity

Ukazatel obratovosti celkových aktiv vyjadřuje, kolikrát se za sledované období celková aktiva otočí v podniku ve formě tržeb. Obratovost dlouhodobých aktiv vyjadřuje schopnost podniků využívat svůj dlouhodobý majetek. Doporučované hodnoty jsou obecně v rozptýlu 1,6-3. Všechny sledované společnosti nijak výrazně nevybočují z tohoto rozmezí. Další dva ukazatele spolu souvisí a obecně se dá říct, že by měla doba obratu krátkodobých závazků být vyšší než doba obratu krátkodobých pohledávek, aby se předešlo případným problémům s likviditou při jejich splácení. Obratovost zásob nebudu v této práci posuzovat vzhledem k tomu, že u všech firem se jedná o malou položku oproti například krátkodobým pohledávkám.

Tab. 27 – Ukazatele aktivity Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Moravostav Brno a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv	1,17	0,96	1,73	2,14	1,63
Obrat stálých aktiv	2,19	1,69	8,60	9,07	9,17
Doba obratu krátkodobých pohledávek	103,40	114,66	105,53	94,38	90,21
Doba obratu krátkodobých závazků	122,32	164,71	162,78	113,11	136,69

Nízkou obratovost aktiv měl Moravostav Brno v prvních dvou letech, kdy se pohyboval pod doporučenými hodnotami. Bylo to z důvodu velkého množství dlouhodobého majetku. Obrat celkových aktiv je, stejně jako další ukazatele, hodně ovlivněn odštěpením Porta spes v roce 2012 a výrazným snížením dlouhodobého hmotného majetku. Po tomto roce lze pozorovat obratovost stálých aktiv až 9,17. U společnosti Moravostav Brno po celé sledované období převyšuje doba obratu krátkodobých závazků dobu obratu krátkodobých pohledávek a kromě roku 2010 je to i s velkou rezervou. Jediným problémem může být vysoká doba obratu jak pohledávek, tak závazků, ale u takto velké společnosti se pravděpodobně nejedná o problém.

Tab. 28 – Ukazatele aktivity VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

VAŠSTAV, s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv	1,29	1,57	1,32	1,05	1,73
Obrat stálých aktiv	3,85	4,53	4,23	3,09	6,51
Doba obratu krátkodobých pohledávek	18,51	23,44	51,47	24,69	19,96
Doba obratu krátkodobých závazků	85,73	50,67	70,84	92,60	50,21

Vašstav se stejně jako Moravostav pohybuje na dolní hranici doporučené obratovosti aktiv, hlavně z toho důvodu, že oproti ostatním firmám drží dle mého názoru zbytečně velké množství krátkodobého finančního majetku. Za celé sledované období drží přibližně stejný dlouhodobý majetek a změny obratovosti stálých aktiv jsou dány výkyvy tržeb. V celém sledovaném období měl Vašstav dobu obratu krátkodobých závazků vyšší než pohledávek a až na rok 2012 dokonce více než 2x, to je ideální stav, zvláště pro společnost zatíženou dalšími dlouhodobými závazky. Je zde vidět i velmi nízké číslo, což znamená, že krátkodobé pohledávky Vašstav dostává s malou dobou splatnosti, na rozdíl od Moravostavu, kde je toto číslo výrazně vyšší.

Tab. 29 – Ukazatele aktivity PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

PSK Group, spol. s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv	1,53	1,98	1,69	1,63	2,40
Obrat stálých aktiv	7,46	7,87	7,95	6,68	9,98
Doba obratu krátkodobých pohledávek	137,15	45,71	46,05	32,05	47,18
Doba obratu krátkodobých závazků	66,75	56,03	105,76	80,89	79,95

U PSK group se obratovost dlouhodobého majetku dále zvyšuje, je to dané tím, že čím je stavební firma menší, tím méně obvykle vlastní velkých strojů a musí si je pronajímat. Při pohledu na dobu obratu krátkodobých pohledávek a závazků je zde vidět podobný výsledek jako u společnosti Vašstav, až na rok 2010, kdy byly krátkodobé pohledávky až dvojnásobné oproti závazkům.

Tab. 30 – Ukazatele aktivity Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Kubaso s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat celkových aktiv	3,05	1,66	3,11	3,21	2,99
Obrat stálých aktiv	34,24	21,14	31,75	13,41	25,76
Doba obratu krátkodobých pohledávek	100,05	148,24	79,05	55,68	59,29
Doba obratu krátkodobých závazků	98,31	164,07	79,86	67,80	80,90

Obrat celkových aktiv je u firmy Kubaso je poměrně vysoký a dosahuje doporučených hodnot. U stálých aktiv je toto číslo ještě výrazně vyšší, ale, protože je tato položka velice malá, tak mi nepřijde vhodné z tohoto ukazatele vyvozovat nějaké závěry. Společnost Kubaso měla jako jediná problém s dobou obratu krátkodobých pohledávek a závazků, tyto doby byly velmi vysoké a v letech 2010 až 2012 byly v podstatě stejné, až poslední dva sledované roky se situace stabilizovala a doba obratu krátkodobých závazků lehce převýšila dobu obratu krátkodobých pohledávek.

5.7.5 Provozní ukazatele

Pro ukazatel produktivity práce je žádoucí, aby v průběhu let vykazoval rostoucí trend, tedy že se poměr přidané hodnoty a počtu pracovníků bude zvyšovat. Všechny analyzované firmy mají poměrně stabilní počty zaměstnanců, takže změny v tomto ukazateli jsou dány hlavně změnami přidané hodnoty.

Tab. 31 – Provozní ukazatele Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Moravostav Brno a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
Produktivita práce z přidané hodnoty	264,18	176,69	475,94	551,88	690,24
Mzdová produktivita	1,05	0,57	0,98	2,28	2,69
Počet zaměstnanců	164	195	185	181	173
Produktivita tržeb	4290	3603	4294	4653	4645

U společnosti Moravostav se to soustavně vedlo, až na rok 2011, kdy oproti všem ostatním sledovaným obdobím výrazně narostla spotřeba materiálu a energií aniž by se zvedly tržby, což mělo za následek snížení přidané hodnoty a produktivity práce. Mzdová produktivita nám říká, kolik přidané hodnoty, přináší jedna Kč vydaná na mzdy. U prvních dvou společnostech zde jsou vidět velké meziroční rozdíly, u Moravostavu je to dané hlavně oscilací mzdových nákladů, například v roce 2011 byla výše těchto nákladů cca 60 mil. Kč, v dalším roce 90mil. Kč a v roce 2013 spadla na 45mil. Kč. Oproti tomu přidaná hodnota stabilně rostla.

Tab. 32 – Provozní ukazatele VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

VAŠSTAV, s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Produktivita práce z přidané hodnoty	32,26	554,72	94,02	207,53	341,04
Mzdová produktivita	0,15	2,35	0,40	0,97	1,53
Počet zaměstnanců	57	54	66	74	72
Produktivita tržeb	3001	4087	2937	2336	3752

Společnost Vaštav měla dva výpadky v produktivitě práce v letech 2010 a 2012, kdy sice oproti minulým obdobím rostly tržby, ale výkonová spotřeba se zvyšovala rychlejším tempem. Při bližším pohledu na výkazy firmy Vaštav lze konstatovat, že v letech 2010 a 2012 byly velké výpadky v množství přidané hodnoty, oproti tomu mzdové náklady každoročně rostly, proto lze tyto výpadky přisoudit hlavně zvýšeným nákladům na materiál a energie, jak už bylo zmíněno výše.

Tab. 33 – Provozní ukazatele PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

PSK Group, spol. s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Produktivita práce z přidané hodnoty	492,81	825,74	646,06	696,42	621,60
Mzdová produktivita	1,78	3,03	2,19	2,27	2,00
Počet zaměstnanců	32	34	32	36	42
Produktivita tržeb	2603	3300	3472	2418	3299

PSK group si ve všech sledovaných obdobích drží velmi vysoká čísla, která ale nerostou. Žádáný rostoucí trend produktivity práce můžeme sledovat i u společnosti Kubaso, u které se mi bohužel nepodařilo zjistit mzdové náklady pro rok 2014. PSK Group jako u většiny ostatních ukazatelů vykazuje z analyzovaných firem nejlepší výsledky. V tomto případě je vidět, že mzdová produktivita kopíruje produktivitu práce. U společnosti Kubaso se jedná o stejný úkaz, pouze v menším měřítku, dá se říct, že na rozdíl od rentability si v produktivitě práce a mez vede obstojně. Všechny ukazatele každoročně rostly, stejně tak jako mzdy a přidaná hodnota.

Tab. 34 – Provozní ukazatele Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Kubaso s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
Produktivita práce z přidané hodnoty	284,57	317,25	369,11	352,00	
Mzdová produktivita	0,92	1,10	1,23	1,24	
Počet zaměstnanců	7	8	9	10	13
Produktivita tržeb	5410	2323	1933	1525	1583

Produktivita tržeb u všech analyzovaných společností oscilovala a neměla žádný vysledovatelný trend, vyjma společnosti Kubaso, kde po prvním sledovaném roce klesla o více než 50% a poté nadále klesala což je způsobeno dvojnásobnou výší tržeb v prvním sledovaném roce oproti zbylým obdobím, při podobném počtu zaměstnanců, který dokonce měl opačný trend než tržby a zvyšoval se.

5.8 Analýza soustav ukazatelů

5.8.1 Altmanovo Z – skóre

Jak již bylo naznačeno v teoretické části práce, Altmanovo Z- skóre je bankrotní model založený na kombinaci klasických poměrových ukazatelů, které jsou vynásobeny koeficienty, aby se zdůraznila jejich důležitost.

Tab. 35 – Altmanovo Z-skóre Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Moravostav Brno a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,06	0,00	0,02	0,09	0,20
X2	0,37	0,38	0,04	0,12	0,20
X3	0,03	0,02	0,05	0,10	0,12
X4	0,25	0,22	0,20	0,27	0,24
X5	1,17	0,96	1,73	2,14	1,63
	2010	2011	2012	2013	2014
Altmanovo Z-skóre	1,72	1,43	2,02	2,72	2,42

Moravostav Brno je sice akciová společnost, ale není veřejně obchodovatelná, proto je zde pro výpočet Altmanova bankrotního modelu použit stejný vzorec jako pro zbylé tři analyzované společnosti. Hodnota Altmanova Z skóre se u této společnosti pohybuje mezi 1,43 a 2,72, S k přihlédnutím k velikosti podniku se jedná o poměrně dobré výsledky, protože takto velké společnosti obtížněji krachují, takže umístění v „šedé zóně“ se spíše dá považovat za prosperující podnik.

Tab. 36 – Altmanovo Z-skóre VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

VAŠSTAV, s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,36	0,43	0,43	0,39	0,49
X2	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04
X3	0,02	0,03	0,01	0,01	0,01
X4	0,14	0,13	0,13	0,11	0,12
X5	1,29	1,57	1,32	1,05	1,73
	2010	2011	2012	2013	2014
Altmanovo Z-skóre	1,68	2,04	1,74	1,43	2,20

Společnost Vaštav, která už svou velikostí odpovídá určení tohoto ukazatele, má hodnoty v mezích od 1,43 až po 2,2, což je o něco méně než má Moravostav s rozdílem, že zde se jedná o menší společnost a vliv na pravděpodobnost bankrotu je větší. Při bližším

zkoumání lze zjistit, že tyto výsledky způsobují hlavně nejvíce ohodnocené indexy zastupující rentabilitu, X2 a X3. Ta je nízká zvláště kvůli hospodářským výsledkům této společnosti, které dále snižují vysoké nákladové úroky, nezohledněné v tomto ukazateli.

Tab. 37 – Altmanovo Z-skóre PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

PSK Group, spol. s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,51	0,44	0,29	0,39	0,23
X2	0,65	0,49	0,32	0,40	0,25
X3	0,05	0,26	0,10	0,14	0,10
X4	0,19	0,62	0,33	0,55	0,35
X5	1,53	1,98	1,69	1,63	2,40
	2010	2011	2012	2013	2014
Altmanovo Z-skóre	2,68	3,77	2,62	2,91	3,24

U společnosti PSK group lze podobně jako u většiny samostatných poměrových ukazatelů lepší výsledky než u zbylých analyzovaných společností. Výsledky se pohybují v rozmezí 2,62 až 3,77, ve dvou sledovaných letech lehce pod pásmem prosperity a v zbylých třech letech už bezpečně v pásmu prosperity. Při srovnání se společností Vaštav lze pozorovat zásadní rozdíly v koeficientech X2 a X3, které jsou u PSK group výrazně vyšší a přičemž ostatní dílčí koeficienty se pohybují v podobných mezích.

Tab. 38 – Altmanovo Z-skóre Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Kubaso s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	-0,07	0,00	0,09	-0,20	-0,09
X2	0,01	-0,03	-0,03	-0,04	-0,01
X3	0,03	-0,01	0,07	0,04	0,05
X4	0,02	0,02	0,04	0,04	0,03
X5	3,05	1,66	3,11	3,21	2,99
	2010	2011	2012	2013	2014
Altmanovo Z-skóre	3,10	1,61	3,36	3,18	3,06

U nejmenší sledované společnosti, Kubaso, vyšly výsledky v jednom roce na hranici pásma bankrotu 1,6 a ve zbylých letech v pásmu prosperity s hodnotou 3,06-3,36. Při bližším pohledu na výpočet je zřejmé, že tento výsledek je dán pouze posledním dílčím koeficientem X5. Jeho výčet je podílem tržeb k aktivům, která má tato firma velmi malá (většina aktiv je ve všech sledovaných letech vázaná v krátkodobých závazcích). Z tohoto důvodu si nemyslím, že je tento ukazatel vypovídající o finančním zdraví společnosti Kubaso.

5.8.2 Index důvěryhodnosti IN05

Tento index, jeden z bankrotních modelů manželů Neumaierových, je založen na podobném základu jako Altmanovo Z skóre, je přizpůsoben českému prostředí podle testů na průmyslových datech, viz teoretická část.

Tab. 39 – IN 05 Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Moravostav Brno a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	2,08	2,24	1,28	1,48	1,62
X2	49,89	51,22	43,31	19,16	38,00
X3	0,03	0,02	0,05	0,10	0,12
X4	1,17	0,96	1,73	2,14	1,63
X5	1,16	0,99	1,02	1,13	1,33
	2010	2011	2012	2013	2014
IN05	2,72	2,72	2,56	1,90	2,68

Moravostav Brno vykazuje u tohoto ukazatele hodnoty mezi 1,9 až 2,7 což je vše v pásmu prosperity, které u tohoto ukazatele začíná na hodnotě 1,6. Hlavní podíl na tomto výsledku má dílčí ukazatel X2, tedy poměr EBIT a nákladových úroků. Společnost platí v poměru k hospodářskému výsledku před zdaněním velmi malé úroky, což určitě velice přispívá ke stabilitě společnosti.

Tab. 40 – IN 05 VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

VAŠSTAV, s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	1,18	1,18	1,18	1,16	1,17
X2	1,03	1,58	1,69	1,79	2,26
X3	0,02	0,03	0,01	0,01	0,01
X4	1,29	1,57	1,32	1,05	1,73
X5	2,17	2,95	2,65	2,45	3,03
	2010	2011	2012	2013	2014
IN05	0,73	0,91	0,78	0,69	0,93

U společnosti Vašstav se potvrzují výsledky předchozích ukazatelů. IN95 se ve sledovaných letech pohybuje mezi 0,69 a 0,93, což je hranice pásma bankrotu, kdy podnik ztrácí hodnotu. Na vině jsou hlavně první dva dílčí ukazatele X1 a X2, které jsou závislé na cizích zdrojích a nákladových úrocích. Tyto má firma v obou případech v porovnání s ostatními analyzovanými společnostmi, a v případě zadluženosti, i s oborovým průměrem velmi vysoké.

Tab. 41 – IN05 PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

PSK Group, spol. s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	3,47	3,20	1,99	2,67	1,85
X2	9	9	9	9	9
X3	0,05	0,26	0,10	0,14	0,10
X4	1,53	1,98	1,69	1,63	2,40
X5	2,79	2,43	1,58	2,07	1,43
	2010	2011	2012	2013	2014
IN05	1,58	2,44	1,53	1,80	1,65

Slabinu tohoto indexu spatřuji v dílčím ukazateli X2, který nelze vypočítat pro firmy, které nemají potřebu úročených zdrojů. To je případ společnosti PSK group. Ve všech sledovaných obdobích vykazovala nulové nákladové úroky a tento ukazatel se pro ní tedy nedá spočítat, protože nulou dělit nelze. Literatura (4) uvádí, že v tomto případě je vhodné nahradit dílčí koeficient číslem 9. Po úpravě se hodnoty pohybují v šedé zóně a v roce 2010 lehce v zóně prosperity. Bohužel tím, že jsem v podstatě odstranil z výpočtu jednu ze silných stránek společnosti, jsem také snížil také vypovídací tohoto ukazatele. Proto se i s přihlédnutím k předchozím výsledkům nedá říct, že by výsledky vypovídaly o finanční prosperitě této společnosti.

Tab. 42 – IN05 Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Kubaso s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	1,02	0,99	1,01	1,01	1,02
X2	1,42	-0,47	1,66	1,05	1,52
X3	0,03	-0,01	0,07	0,04	0,05
X4	3,05	1,66	3,11	3,21	2,99
X5	1,09	1,22	1,31	1,25	1,29
	2010	2011	2012	2013	2014
IN05	1,04	0,53	1,23	1,12	1,12

Poslední analyzovaná společnost, Kubaso, se vyjma roku 2011 pohybovala ve spodní části „šedé zóny“ což odpovídá i představě o výsledcích této společnosti utvořené z předchozích výpočtů. V roce 2011 měla firma záporný provozní výsledek hospodaření a zároveň vzrostla meziročně i položka nákladových úroků, což mělo za důsledek snížení indexu důvěryhodnosti až do bankrotního pásma, konkrétně na hodnotu 0,53.

5.8.3 Index bonity

Index bonity, jediný bonitní ukazatel použitý v této práci může vycházet kladný i záporný, viz teoretická část.

Tab. 43 – Index bonity Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Moravostav Brno a.s.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,238	0,297	0,174	0,121	0,186
X2	2,082	2,239	1,278	1,484	1,618
X3	0,025	0,022	0,058	0,092	0,121
X4	0,021	0,022	0,030	0,041	0,070
X5	0,016	0,016	0,059	0,027	0,060
X6	1,213	0,991	1,905	2,270	1,734
Index bonity	1,012	1,069	1,318	1,670	2,179

Výsledné hodnoty tohoto indexu pro Moravostav Brno rostou ve všech sledovaných obdobích, přičemž v posledních 3 letech se společnost dostává z „určité problémy“ do pásma bonity. Hlavní důvod proč celý ukazatel roste, je velký růst, ve výpočtu významného, dílčího ukazatele X3. Ten je složen z podílu hospodářského výsledku před zdaněním a aktiv, jedná se tedy o jednu z rentabilit.

Tab. 44 – Index bonity VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

VAŠSTAV, s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,228	0,021	0,179	0,108	0,118
X2	1,178	1,181	1,182	1,162	1,174
X3	0,001	0,010	0,006	0,002	0,004
X4	0,001	0,006	0,005	0,002	0,002
X5	0,203	0,057	0,038	0,087	0,019
X6	1,307	1,585	1,331	1,059	1,741
Index bonity	0,706	0,445	0,603	0,451	0,503

Vaštav, stejně jako v bankrotních modelech vykazuje ve všech obdobích výsledky ukazující na hranici bonitní společnosti. Dílčí ukazatele se v průběhu sledovaných let mění různými směry, ale výsledný index bonity se pohybuje nízko v rozmezí 0,45 a 0,71, společnost je tedy tímto ukazatelem ohodnocena jako s určitými problémy.

Tab. 45 – Index bonity PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

PSK Group, spol. s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,247	0,753	0,220	0,392	0,211
X2	3,472	3,198	1,994	2,675	1,849
X3	0,052	0,263	0,104	0,140	0,102
X4	0,033	0,132	0,061	0,085	0,042
X5	0,000	0,000	0,003	0,035	0,035
X6	1,552	1,993	1,700	1,648	2,416
Index bonity	1,487	4,875	2,004	2,808	1,956

Výsledky PSK group oproti jiným ukazatelům neukazují tak výborné výsledky, i když se kromě roku 2010 pohybuje v mezích „dobré“ a „velmi dobré“. Hlavní důvod toho vysoký dílčí ukazatel X3, popsáný výše, který se z poloviny podílí na celkovém výsledku.

Tab. 46 – Index bonity Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Kubaso s.r.o.	2010	2011	2012	2013	2014
X1	0,071	-0,009	0,111	0,069	0,011
X2	1,024	0,992	1,010	1,013	1,020
X3	0,004	-0,034	0,022	0,001	0,011
X4	0,001	-0,020	0,007	0,000	0,004
X5	0,014	0,141	0,021	0,034	0,094
X6	3,079	1,667	3,115	3,245	2,999
Index bonity	0,551	-0,127	0,826	0,541	0,585

Do záporných hodnot se jako jediná dostala firma Kubaso, i když pouze v jednom roce. Opět zde hraje roli záporný hospodářský výsledek v tomto roce. Ve zbylých sledovaných letech byla situace lepší, ale pořád hodnoty dosahovaly méně než 1 a na hodnocení „určité problémy“.

5.9 Shrnutí finanční analýzy

V této kapitole bych se chtěl napřed shrnout získané poznatky o analyzovaných společnostech a poté se zaměřit na porovnání jejich vývoje ve sledovaných letech 2010 až 2014.

5.9.1 *Moravostav Brno a.s.*

Největší dle počtu zaměstnanců i obratu, byla v této analýze společnost Moravostav Brno a.s. Při prvním pohledu na výsledky je zřejmé, že tato firma si pravidelně nechává zpracovat finanční analýzy. Na výsledky většiny sledovaných ukazatelů měl vliv odštěpení společnosti Porta spes v roce 2012, které vytvořilo velkou změnu v majetkové struktuře firmy. V prvních dvou sledovaných letech měla firma velkou část aktiv v dlouhodobém majetku, ale po odštěpení lze sledovat velké snížení poměru dlouhodobého majetku k zbytku aktiv. Změnil se v těchto letech i způsob financování kdy se změnil poměr vlastních a cizích zdrojů, který v prvních dvou letech pohyboval po poměru cca 50:50, a od roku 2012 a dále v poměru pro stavební firmy častějších 30:70 ve prospěch cizích zdrojů. Z výkazu zisku a ztrát lze vyčíst, že tržby tímto odštěpením neutrpěly a přidaná hodnota se meziročně mezi lety 2011 a 2012 víc než zdvojnásobila (růst o 156 %). Zároveň této společnosti každoročně rostl hospodářský výsledek,

Snížení aktiv způsobilo ve výsledcích této externí finanční analýzy zlepšení hlavně ve výsledcích ukazatelů rentability. Například u rentability aktiv se mezi roky 2011 a 2012 jednalo o nárůst z 1,75 % na 4,37 % a poté pokračoval každoročně růst o přibližně 2,5 %. Při pohledu na ukazatele likvidity jde vidět, že i přestože likvidnost není na vysoké úrovni, je to faktor, který tato společnost sleduje a snaží se ho udržet na konstantní, pravděpodobně managementem stanovené, úrovni. Zadluženost firmy je naznačená v předcházejícím odstavci, před odštěpením Porta spes byla oproti oborovým průměrům nízká, poté se ale zvýšila. Společnost nemá v žádném ze sledovaných období problém s krytím nákladových úroků, protože jejich výše je vzhledem k velikosti společnosti velmi nízká. V předchozím odstavci zmíněný prudký růst přidané hodnoty se projevil i v dvounásobném zvýšení produktivity práce. Naproti tomu mzdová produktivita v prvních letech klesá a pohybuje se na nízké úrovni, v posledních dvou letech ale výrazně stoupá. Při srovnání s relativně stabilním počtem zaměstnanců tento jev nedokážu pouze z účetních výkazů vysvětlit. Pohled na

souhrnné ukazatele potvrzuje prvotní dojem, že Moravostav Brno je velký podnik, který průběžně sleduje ukazatele finanční analýzy.

5.9.2 VAŠSTAV, s.r.o.

Z pohledu výsledků této analýzy je zajímavější situace u firmy Vaštav s.r.o. Její majetková struktura je podobná zbylým třem analyzovaným firmám, největší část majetku je v krátkodobých pohledávkách. Majetek je ale tomto případě z velké části kryt cizími zdroji. Ve všech sledovaných obdobích z 85 % cizími zdroji, které z 52 % - 68 % tvořily dlouhodobé závazky. Při pohledu do rozvahy lze na straně pasiv pozorovat každoroční růst dlouhodobých závazků a na druhé straně v aktivech roste množství krátkodobého finančního majetku, což je podle mne rozhodně faktor, na kterém může společnost zapracovat. Jiné výraznější změny se v rozvaze za sledované období neudály. Pohled do výkazu zisku a ztráty potvrzuje zatížení společnosti dlouhodobými úvěry. Tato firma každý rok vykazuje nákladové úroky ve výši přibližně poloviny svého provozního zisku, což dle mého názoru musí přispívat nejen ke snížení rentability tohoto podniku, ale i k vyššímu podnikatelskému riziku.

Zmíněné velké množství krátkodobého finančního majetku mělo pozitivní vliv na likviditu podniku, která ve všech sledovaných obdobích byla ve všech jejích stupních v nadstandardní výši. Vzhledem k tomu, že oběžný majetek patří mezi ty méně výnosné, tak se naskytá otázka, zda by tento majetek nemohl být využit efektivněji. Při srovnání ukazatelů rentability s ostatními podniky i oborovým průměrem lze konstatovat, že tato firma je velmi málo rentabilní a nákladové úroky jsou jen jedním z důvodů. Ani ukazatel ROI, pro který byl využit provozní hospodářský výsledek, nemá výši porovnatelnou se zbylými třemi podniky. O vysokém zadlužení této společnosti už jsem se zmínil v předchozím odstavci. S vysokým zadlužením koresponduje také, že Vaštav své nákladové úroky velmi špatně kryje. Nad doporučený koeficient 2 se dostane pouze v posledním sledovaném roce. V ostatních sledovaných letech se pohybuje na hodnotě od 1,03 do 1,79. Riziko plynoucí z takto nízké rezervy pro krytí nákladových úroků společnost alespoň částečně kompenzuje vysokými rozdíly doby obratu krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků, kde je doba obratu krátkodobých závazků v každém sledovaném roce minimálně dvojnásobná, než doba obratu krátkodobých pohledávek. Tento poměr v obratovosti pravděpodobně vysvětluje i zmíněné velké množství krátkodobého finančního majetku. Produktivita práce i mezd u této společnosti vykazuje velké meziroční skoky způsobené velkými výkyvy v přidané hodnotě celého podniku. Ta se každoročně mění v násobcích oběma směry, což rozhodně nepřispívá ke stabilitě společnosti.

Všechny tři použité souhrnné ukazatele potvrzují, že se jedná o firmu na hranici udržení prosperity a bez náznaku že by se tento trend obracel k lepšímu.

5.9.3 PSK Group, spol. s.r.o.

Společnost PSK group, spol. s.r.o. měla z pohledu finanční analýzy ze všech 4 analyzovaných společností nejlepší výsledky. Její způsob financování se postupně měnil ze 71 % vlastními zdroji v roce 2010 až k 49 % vlastních zdrojů v roce 2014. Tento trend byl dán změnami ve výši krátkodobých závazků, které sice rostly, ale podobným tempem jako oběžná aktiva, takže to firmě nezpůsobilo žádné problémy. Firma vykazuje vzhledem ke své velikosti vysoké výsledky hospodaření, které navíc nejsou sníženy nákladovými úroky ani jinými finančními náklady.

Likvidita této firmy je na podobné úrovni jako Vašstav. Všechny ukazatele ukazují na komfortní úroveň a naskytá se tedy otázka, zda je takové množství oběžného majetku pro společnost nutností. Velmi pozitivní pro hodnocení této společnosti je výše ukazatelů rentability, které jsou nejvyšší ze všech sledovaných firem a převyšují, v některých letech výrazně, oborové průměry. Dobré výsledky se objevují i v oblasti provozních ukazatelů, produktivita práce je nejvyšší ze sledovaných firem. O zadluženosti firmy nemá se moc smysl rozepisovat, protože firma má dlouhodobé závazky v minimální výši a ty krátkodobé jsou bezpečně kryty oběžným majetkem, takže čistý pracovní kapitál se pohybuje ve vysokých, kladných hodnotách. Dobré výsledky jsou potvrzeny i všemi souhrnnými ukazateli, které PSK group hodnotí jako bonitní společnost v pásmu prosperity.

5.9.4 Kubaso s.r.o.

Kapitálově, i počtem zaměstnanců, nejmenší analyzovaná společnost, která bohužel dosahovala i nejhorších výsledků v této finanční analýze. Pohledem do rozvahy zjistíme, že majetek této společnosti je vázán hlavně v krátkodobých pohledávkách a to v ještě větší míře než u ostatních firem. Majetek společnosti je ve všech sledovaných obdobích v podstatě ze 100 % cizím kapitálem. Cizí kapitál tvoří u této firmy hlavně krátkodobé závazky a bankovními úvěry a výpomoci, které jsou vzhledem k velikosti firmy velmi vysoké. Už z tohoto prvního pohledu lze usuzovat, že se pravděpodobně nebude jednat o finančně zdravou firmu. Tento názor je podpořen každoročně nízkými výsledky hospodaření, které se pohybují kolem nulových hodnot, a v roce 2011 byla firma dokonce ve ztrátě.

Situace s každoročním nízkým, nebo nulovým hospodářským výsledkem má velký vliv na ukazatele rentability, ze kterých tato společnost vyšla oproti zbytku poměrně špatně. Výjimku tvořila rentabilita vlastního kapitálu, která byla vysoká, protože Kubaso disponuje velmi nízkým vlastním kapitálem. V oblasti likvidity společnost také nevykazuje dobré výsledky, pohybuje se jak pod doporučenými hodnotami, tak pod oborovými průměry. Zdaleka nejhorší je dle mého názoru situace se zadlužením společnosti, které dosahuje 100% a provozní hospodářský výsledek není ani dvojnásobný oproti nákladovým úrokům. Úrokové krytí ve všech sledovaných letech je tedy pod doporučenou hranicí 2 ve všech letech. V roce 2011 vzhledem k zápornému hospodářskému výsledku bylo úrokové krytí záporné a nákladové úroky ještě přispěly ke ztrátě. Nízké úrokové krytí v kombinaci s využíváním 100 % cizích zdrojů určitě přispívá k vyššímu riziku podnikání. Situaci firmy nevylepší ani obratovost krátkodobých závazků a pohledávek, která také vykazuje hraniční hodnoty, kdy je doba obratu krátkodobých závazků jen o minimum delší než doba obratu krátkodobých pohledávek. Ze souhrnných ukazatelů překvapivě vyšlo Altmanovo Z skóre v pásmu prosperujícího podniku, ale je to dané v podstatě pouze dílčím koeficientem X5, který reprezentuje obratovost aktiv a tato firma má aktiv v poměru k tržbám málo. IN05 a index bonity už naznačují, že firma má problémy s bonitou a je na hranici bankrotního pásma.

5.9.5. Porovnání vývoje analyzovaných společností

Profil Moravostavu Brno a.s. se dá charakterizovat jako relativně velká stavební firma s profesionálním ekonomickým řízením. Zde se z účetních výkazů složitě hledají nějaké návrhy pro zvýšení výkonu společnosti. Tento fakt je také daný tím, že se jedná o akciovou společnost, která potřebuje generovat zisky více než společnosti s ručením omezeným. Z účetních výkazů se zdá, že hospodářská krize tuto společnost ovlivňovala mnohem méně než ostatní analyzované firmy a obor stavebnictví. Jedním z důvodů proč si vedla firma tak dobře může být, že měla zajištěné zakázky na delší dobu a také to, že oblast působnosti je poměrně široká, viz charakteristika analyzovaných firem.

Druhá firma v této práci je středně velký, dluhy zatížený, Vašstav. Je zde vidět zásadní rozdíl oproti Moravostavu, protože ukazatele finanční analýzy se zde v takovém měřítku nesledují a některé doporučované hodnoty se nedodržují. Lze vysledovat jevy jako zbytečně vysoký krátkodobý finanční majetek a drahý cizí kapitál, který společnost každoročně stojí kolem poloviny jejího provozního zisku.

U společnosti PSK group je dle mého názoru oproti Vašstavu opačný problém. Tato společnost si i během krize vedla nadstandardně v porovnání jak s celorepublikovým průměrem, tak se zbylými analyzovanými společnostmi. Možnosti rozvoje této firmy jsou hlavně v převedení části krátkodobého finančního majetku v podobě investic do výnosnějšího druhu majetku, protože v posledních třech sledovaných letech má tato společnost dvojnásobnou délku obratu krátkodobých závazků proti krátkodobým pohledávkám, k tomu nulové nákladové úroky a velké množství krátkodobého finančního majetku.

Kubaso s.r.o. je firma, která je dle mého názoru ze srovnávaných firem nejvíce zasažená hospodářskou krizí. Je zde vidět problém hned při pohledu do výkazu zisků a ztráty v podobě nízkého rozdílu výkonů a výkonové spotřeby, což lze v tomto období krize vysvětlovat nedostatkem zakázek a nutností přijmutí nízkých zisků aby měla firma šanci se udržet. Nedostatek zakázek může být způsobem i přesunem větších firem v době krize, na menší zakázky, o které se dříve nezajímaly.

6 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

Vzhledem k tomu, že se jedná o externí finanční analýzu a zdroje informací použitých pro tuto práci jsou omezené na ty veřejně dostupné, je poměrně složité navrhnout konkrétní opatření, která by se reálně dala ve firmách implementovat. Proto vše v této kapitole bude navrhnuté z pohledu externího uživatele bez hlubší znalosti vnitřní situace v analyzovaných firmách. Případná znalost vnitřního prostředí těchto firem může relevanci těchto návrhů buď podpořit, nebo i zcela vyvrátit.

6.1 Moravostav Brno a.s.

Nejsložitější situace je pro mne z pohledu návrhu řešení firma **Moravostav Brno**, která si pravděpodobně zpracovává pravidelně finanční analýzy a většina problémů je dle mého názoru předvídaná. Co mne z pohledu externího uživatele zaujalo, byl velký skok v mzdové produktivitě při stabilním počtu zaměstnanců, způsobený velkým skokem v mzdových nákladech. Toto je problém na který by se firma mohla zaměřit a dle výsledků z posledních dvou sledovaných let tak i udělala. Průměrná mzda na 1 zaměstnance výrazně klesla. Další méně výrazné problémy jsou v nízkých rezervách v čistém pracovním kapitálu, které jsou dané nejspíš snahou o maximální využití zdrojů, které ale mohou teoreticky přinést riziko dočasné platební neschopnosti, i když u takto velké firmy je to nepravděpodobné. Proto si myslím, že firma by měla mírně navýšit množství svého pracovního kapitálu. Pro majitele by to zřejmě nebylo tak výhodné, ale věřitelům by to dalo větší jistotu při jednání s touto firmou. Poslední návrh pro tuto firmu vychází ze SWOT analýzy ze které usuzuji, že takto velká firma by si mohla dovolit investovat více prostředků do vlastní propagace, například sponzoringem sportovních událostí, případně reklamou lokalizovanou do míst kde společnost není tak známá.

6.2 Vašstav s.r.o.

Vašstav je firma, jejíž rentabilita je velmi ovlivněna vysokými náklady na cizí kapitál a to je hlavní problém, který by se zde měl řešit. Restrukturalizace financování cizími zdroji by nejspíše pomohla této firmě snížit náklady na cizí zdroje, které jsou zvláště při porovnání provozního hospodářského výsledku s výší nákladových úroků pro firmu velmi drahé. Vzhledem ke snižování úrokových sazeb u bankovních úvěrů v dalších letech už neobsažených v této analýze předpokládám, že se náklady na tyto dlouhodobé cizí zdroje

musely snižovat. Firma má také problém s úrokovým krytím, které nedosahuje doporučených hodnot, ale se samotným provozem si myslím, že firma nemá zásadní problémy, odráží se to ve velkém čistém pracovním kapitálu, který by dle mého názoru mohl být využit i na snížení zadluženosti společnosti.

Kromě změny struktury dlouhodobého cizího kapitálu může být řešení této situace navýšení vlastního kapitálu, který by v tomto případě mohl být levnější než současný cizí kapitál. Další možností je **snížení celkové bilanční sumy**, protože kromě toho, že má Vaštav drahý cizí kapitál, tak má i velké množství krátkodobého finančního majetku, který je nevyužitý a zaplacením části úvěrů tímto málo rentabilním majetkem by pomohlo hospodářskému výsledku a rentabilitě firmy. Tento případ se pokusím nasimulovat tím, že pro poslední sledovaný rok snížím bilanční sumu tohoto podniku o 30 milionů Kč, tím že na straně **aktiv snížím krátkodobý finanční majetek** a na straně pasiv **dlouhodobé závazky**. Budu předpokládat, že za krátkodobé závazky firma neplatí žádné úroky a také, že snížím dlouhodobé závazky s průměrnou cenou. Takže nákladové úroky ve výkazu zisku a ztráty snížím také o příslušný podíl, který bude mít pozitivní vliv na hospodářský výsledek. Ve skutečnosti by se asi společnost napřed snažila zbavovat se napřed toho nejdražšího kapitálu a pozitivní efekt by mohl být ještě markantnější. **V následujících odstavcích se pokusím vybrat důležité ukazatele, které tato změna ovlivní, kompletní výpočet finanční analýzy je dostupný v příloze č. 9.**

Tab. 47 – Vaštav – návrh na zlepšení - rentabilita (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vaštav	ROI	ROA	ROE	ROS	EAT
2014 realita	1,17%	0,25%	1,70%	0,14%	384
2014 úprava	1,90%	0,69%	2,91%	0,25%	666

Tabulka výše ilustruje zvýšení rentability tohoto podniku pouhým snížením bilanční sumy podle postupu popsaného výše. Je vidět že rentabilitu celkového kapitálu tato úprava více než zdvojnásobila a rentabilitu vlastního kapitálu také výrazně zvedla. Tento krok tedy z mého pohledu musí být výhodný. Kromě toho se snížením nákladových úroků o cca třetinu (poměr, o který jsem snížil dlouhodobé cizí zdroje), zvýší hospodářský výsledek po zdanění o více než 70 %.

Tab. 48 – Vašstav – návrh na zlepšení - likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vašstav	L3	L2	L1	NWC	Úrokové krytí	Zadluženost
2014 realita	3,03	2,90	2,49	76 577	2,26	85,17%
2014 úprava	1,45	1,31	0,91	16 859	3,48	75,69%

Tento krok samozřejmě nebude mít pouze pozitivní vliv, negativně se projeví na likviditě firmy. Pohled na běžnou likviditu, která se z hodnoty 3,3, snížila o polovinu 1,45, varuje před přehnaným zbavováním se aktiv za účelem snížení zadluženosti. Hodnota 1,45 je těsně pod doporučenou hodnotou 1,5. Likvidita pohotová a okamžitá už se díky malému vlivu zásob dostávají do doporučených hodnot. Menší množství krátkodobého finančního majetku má také dopad na NWC – čistý pracovní kapitál, který byl dle mého názoru zbytečně vysoký a touto úpravou se dostal na hodnotu 16 859 tis. Kč, což je stále kladné číslo, které je v poměru ke krátkodobým závazkům velmi vysoké.

Tab. 49 – Vašstav – návrh na zlepšení – souhrnné indexy (Zdroj: Vlastní zpracování)

Vašstav	Z - skóre	IN05	Index Bonity
2014 realita	2,20	0,93	0,50
2014 úprava	3,13	1,10	0,83

Pozitivní vliv této změny si lze ověřit i na souhrnných ukazatelích, které všechny vyšly pro tuto firmu lépe. Altmanově Z – skóre nyní hodnotí tuto firmu jako prosperující, v hodnocení indexu důvěryhodnosti IN05 se Vašstav dostal z hranice krachující firmy do šedé zóny a index bonity sice hodnotí firmu jako s určitými problémy, ale jeho hodnota se také znatelně zvedla. Další krok by mohlo být přeúvěrování zbytku dlouhodobých cizích zdrojů, které by s lepší finanční situací mohly být pro firmu levnější.

6.3 PSK group, spol. s.r.o.

PSK group vychází z mé analýzy jako úspěšná firma, jejíž hlavním problémem je nedostatek využití potenciálních možností, které jí tyto výsledky přinášejí. Při návrhu řešení na zlepšení situace této firmy bych se zaměřil podobně jako u Vašstavu na lepší využití oběžného majetku. Rozdíl oproti Vašstavu je zásadní, protože tato firma má minimum dlouhodobých závazků a žádné, za které by platila nákladovými úroky. Krátkodobý finanční majetek by v tomto případě musel být využit jiný, způsobem.

Cílem této změny by bylo převést nerentabilní krátkodobý finanční majetek do druhu majetku, který bude více vydělávat. Jakým způsobem to provést už je složitější otázka, podle mne by se firma mohla zaměřit hlavně na větší investice do rozšiřování výroby. Jelikož výsledky této firmy dovolují i nějaké rizikovější strategické tahy, tak by PSK group mohla pokusit o expanzi do dalších segmentů stavebního trhu. Buď do těch, které jsou náročnější na investice, což jsou například zemní práce, nebo do rychle se rozvíjejících oborů založených na moderních technologiích.

Další vhodnou optimalizací, kterou si tato společnost dle mého názoru může dovolit, by vzhledem k výsledkům z posledních tří analyzovaných let, mohlo být snížení průměrné doby splatnosti krátkodobých závazků, nebo prodloužení splatnosti faktur pro odběratele, a tím vylepšení svého postavení oproti konkurenci. Toto by firmě mohlo přinést větší objem zakázek, ale zároveň by to vedlo k snížení velikosti čistého pracovního kapitálu, který ve firmě měl ve sledovaných letech klesající tendenci, takže by se k této změně muselo přistupovat s opatrností.

6.4 Kubaso s.r.o.

Návrhů řešení pro čtvrtou analyzovanou firmu, Kubaso s.r.o., by mohlo být opravdu hodně, ale soudě podle dat z účetních výkazů, hlavní zaměření musí pro firmu být udržení „nad vodou“. Tím mám na mysli hlavně udržení provozu a zefektivnění vydávání nákladů, případně zvýšení procenta zisku ze zakázek. Nejdůležitější doporučení by se tedy týkalo lepšího využití zdrojů, které by pomohly k lepším hospodářským výsledkům a tím celkovému zlepšení situace této firmy. Druhotným cílem je poté oddlužení, které by mohlo být vyřešeno podobně jako u Vašstavu s tím rozdílem, že Kubaso nemůže podobným snižovat svou bilanční sumu, tj. zaplacením úvěrů z krátkodobého finančního majetku, protože i s čistým

pracovním kapitálem se pohybuje kolem nuly nebo v záporných hodnotách a další snížení by jistě znamenalo platební neschopnost nebo krach této firmy.

Pro tuto firmu se pokusím nasimulovat, jak by vypadaly její výsledky, pokud by se povedlo zvednout tržby o 20 % a tím budu počítat, že by se o 20 % zvedla i výkonová spotřeba, mzdové náklady by se zvedly pouze o 10 %, ale další náklady už by se nezvedaly. Zároveň budu počítat s tím, že firma si zvýší ziskovou marži z tržeb o 1 %, takže konečné zvýšení bude 21 %. Tento tah by měl přinést větší zisk a možnost v budoucnu vyřešit i problémy s financováním společnosti. Tento scénář nasimuluji pro rok 2013, protože pro rok 2014 chybí množství informací. **V následujících odstavcích se pokusím vybrat důležité ukazatele, které tato změna ovlivní, kompletní výpočet finanční analýzy je dostupný v příloze č. 10.**

Tab. 50 – Kubaso – návrh na zlepšení – rentabilita (Zdroj: Vlastní zpracování)

	ROI	ROA	ROE	ROS	EAT
2013 realita	4,12%	0,11%	17,24%	0,03%	5
2013 úprava	14,49%	10,83%	96,81%	3,78%	576

Z tabulky výše je vidět, že zvýšení tržeb o pětinu a zvýšení zisku o 1 % by velmi výrazně zvedlo ziskovost této firmy. ROI i ROA by se dostaly na nadprůměrné hodnoty. Rentabilita vlastního kapitálu by byla obrovská, ale to je hlavně z důvodu vysokého zadlužení firmy, kdy firma využívá jen minimum vlastního kapitálu. Rentabilita tržeb by vzrostla z přibližně nuly na 3,78 %, což je rentabilita porovnatelná s Moravostavem a PSK group. Hospodářský výsledek by se samozřejmě také výrazně zvedl.

Tab. 51 – Kubaso – návrh na zlepšení – likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování)

	L3	L2	L1	NWC	Úrokové krytí	zadluženost
2013 realita	1,25	1,07	0,25	-955	1,05	98,69%
2013 úprava	1,45	1,27	0,45	-384	4,16	88,10%

Běžná likvidita této firmy byla v roce 2013 velmi nízká před úpravou i po ní. Zvýšení o 0,2 dostává už ale firmu těsně k minimální doporučené hodnotě běžné likvidity 1,5. Pohotová i okamžitá likvidita už se dostaly do doporučených hodnot a to hlavně z důvodu, že přírůstek majetku daný vyšším hospodářským výsledkem jsem přidělil do krátkodobého finančního majetku. Ve skutečnosti by nejspíše byla část tohoto zisku vázaná v krátkodobých pohledávkách a okamžitá rentabilita by vyšla o něco nižší a pod doporučenými hodnotami. Změna se pozitivně projevila i v čistém pracovním kapitálu, jehož výše ale i po úpravě byla

záporná. Je to zejména z důvodu vysoké hodnoty bankovních půjček a výpomocí. Zadluženost by se snížila, ale pořád by dosahovala velmi vysokých hodnot.

Tab. 52 – Kubaso – návrh na zlepšení – souhrnné ukazatele (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Z - skóre	IN05	Index Bonity
2013 realita	3,18	1,12	0,54
2013 úprava	3,34	1,62	1,96

Zajímavé výsledky ukazují souhrnné indexy. Altmanovo Z – skóre hodnotí firmu v pásmu prosperity, stejně tak IN05, kde je ale výsledek na hranici šedé zóny a index bonity dává firmě hodnocení „dobré“. I přes pozitivní výsledky při úpravě hospodaření firmy mám pocit, že tato firma míří ke krachu a k jejímu zachránění je třeba provést dlouhodobější změny. Navržené řešení patří spíše do teoretické roviny, protože zvýšit tržby a zároveň zisk bude velice obtížné a není závislé pouze na řízení firmy, ale také na vývoji okolí. Pokud by se povedlo podobné řešení realizovat, tak by se firma během několika let mohla stabilizovat a dostat se z vysokého zadlužení.

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo pomocí finanční analýzy popsat finanční situaci ve vybraných stavebních podnicích a vlastní návrh řešení a jeho dopady na tyto společnosti. První cíl této práce jsem se pokusil splnit v páté kapitole, ve které jsem si pro finanční analýzu vybral podniky, které splňovaly podmínku středního podniku a centrem působnosti v Jihomoravském kraji. Pro posbírání dat potřebných seznámení s finanční situací těchto podniků, jsem využil veřejně dostupné informace a webové stránky těchto společností.

Samotná analýza finanční situace byla složena napřed ze strategické a poté finanční analýzy. Použil jsem obvyklé metody, které se používají pro externí finanční analýzu. Při zpracování finanční analýzy pro 4 firmy jsem narazil na úskalí velkého množství dostupných dat, proto jsem tyto data musel utřídit a posoudit, která jsou pro finanční analýzu relevantní. Nejsložitější část byla interpretace výsledků, protože analyzované firmy, i když působí ve stejném oboru, jsou velmi rozdílné. Nejen svou velikostí, ale také způsoby řízení.

Při zpracování finanční analýzy společnosti Moravostav Brno jsem u každého výsledku narazil na problém, že i když mi vyšel nestandardně, třeba mimo doporučené hodnoty, tak se s přihlédnutím k velikosti firmy mohlo stát, že na první pohled slabší stránka této společnosti je spíše záměr managementu jak zlepšit finanční situaci firmy. Vaštav na tom byl zcela jinak, problémy této firmy byly při finanční analýze vidět, ale bez znalosti vnitřního prostředí se těžko určuje jejich původ. Přesto jsem se pokusil navrhnout konkrétní řešení pro zlepšení finanční situace této firmy, které jsem zpracoval do úrovně, kdy jsou vidět konkrétní výsledky, které tato změna potenciálně přinese. U společnosti PSK group jsem postupoval podobně jako u Moravostavu. Výsledky této společnosti jsou podle informací dostupných z účetních výkazu dobré a návrhy na zlepšení se pohybují v rovině rozšiřování podniku a hledání nových příležitostí. Vliv těchto návrhů se poměrně složitě kvantifikuje, proto jsem upustil od výpočtu konkrétních dopadů. Pro Kubaso s.r.o. jsem navrhl změnu, která je poměrně složitě realizovatelná, ale finanční situace této firmy podobnou změnu pro udržení na trhu vyžaduje.

Na závěr bych chtěl shrnout, co mi tato práce přinesla. Je to především lepší orientace v účetních výkazech a lepší pochopení provázanosti jednotlivých položek účetních výkazů. Tato zkušenost mi přijde klíčová pro využití v praxi, hlavně pro rozhodování o spolupráci s dodavateli či odběrateli, kde pomůže při posouzení finančních rizik, která může přinést

spolupráce s nimi. Důležitá věc je také interpretace výsledků finanční analýzy, která je podobně jako v některých oceňovacích postupech subjektivní, a záleží na zkušenostech hodnotitele. Kromě těchto zkušeností jsem se naučil pracovat s neúplnými informacemi o firmách, kdy neznám jejich vnitřní situaci a s pomocí externí finanční analýzy se ji pokouším odhadnout, tak abych si udělal co nejkompletnější obraz o jejich finanční situaci.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Literatura

- [1] MARKOVÁ, L. *Stavební podnik*, studijní opora, VUT FAST Brno, 2007
- [2] JAKUBÍKOVÁ, Dagmar. *Strategický marketing: strategie a trendy*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 362 s. ISBN 978-80-247-4670-8
- [3] PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy*. GRADA Publishing, a.s., 2009. 736s. ISBN 978-80-247-3024-0
- [4] SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. aktualizované a rozšíření vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012. 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1.
- [5] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015, 152 stran. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [6] KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. roz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8

Internetové zdroje

- [7] ANDRIJASEVIC, Maja a Vesna PASIC. A BLUEPRINT OF RATIO ANALYSIS AS INFORMATION BASIS OF CORPORATION FINANCIAL MANAGEMENT. *Problems of Management in the 21st Century* [online]. 2014, 9(2), 117-123 [cit. 11-02-2016]. ISSN 20296932. Dostupné z: <http://search.ebscohost.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=99552651&lang=cs&site=ehost-live>
- [8] MPO. Ministerstvo průmyslu a obchodu [databáze] [online]. 2016 [cit. 28-1-2016]. Dostupné z: < <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/> >
- [9] Moravostav Brno a.s., [online], 2016 [cit. 24-3-2016], dostupné z: <<http://www.moravostav.cz/>>
- [10] Vaštav s.r.o. [online], 2016 [cit. 1-4-2016], dostupné z: <<http://www.vasstav.cz/>>

- [11] PSK group spol. s.r.o. [online], 2016 [cit. 1-4-2016], dostupné z: <<http://pskgroup.cz/>>
- [12] Kubaso s.r.o. [online], 2016 [cit. 1-4-2016], dostupné z: <<http://www.kubaso.cz/>>
- [13] Marketingový audit a práce s daty [online]. 2017 [cit. 2018-05-10]. Dostupné z: <<http://elearning.everesta.cz/mod/book/view.php?id=161&chapterid=145>>
- [14] Český statistický úřad [databáze] [online], 2016 [cit. 7-4-2016], dostupné z: <<https://vdb.czso.cz/>>

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 – Příklad SWOT analýzy (13)	17
Obr. 2 – Uživatelé finanční analýzy a její zaměření (5)	20
Obr. 3 – Členění výsledku hospodaření (5)	24
Obr. 4 – Členění finančních ukazatelů (5)	28
Obr. 4 – Schéma Du Pontova rozkladu (5)	41
Obr. 5 – Logo firmy MORAVOSTAV Brno a.s. (9)	46
Obr. 6 – Logo firmy VAŠSTAV, s.r.o. (10)	47
Obr. 7 – Logo firmy PSK Group, spol. s.r.o. (11)	47
Obr. 8 – Logo firmy Kubaso s.r.o. (12)	48

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 – Zjednodušená rozvaha (zdroj: vlastní zpracování).....	23
Tab. 2 – Zjednodušený Výkaz zisku a ztráty (zdroj: vlastní zpracování)	25
Tab. 3 – Zjednodušený výkaz cash flow (zdroj: vlastní zpracování)	26
Tab. 4 – Zadluženost dle odvětví k 31. 12. 2014 (5, s. 29)	35
Tab. 5 – Hodnocení výsledků indexu bonity (6)	44
Tab. 6 – Stavební produkce, upraveno z (14).....	50
Tab. 7 – Vývoj obecné nezaměstnanosti; upraveno z (14).....	51
Tab. 8 – Vývoj výsledku hospodaření po zdanění (Zdroj: Vlastní zpracování).....	61
Tab. 9 – Rozdílové ukazatele Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)	61
Tab. 10 – Rozdílové ukazatele VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	62
Tab. 11 – Rozdílové ukazatele PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	62
Tab. 12 – Rozdílové ukazatele Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	62
Tab. 13 – Ukazatele likvidity Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)	63
Tab. 14 – Ukazatele likvidity VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	63
Tab. 14 – Ukazatele likvidity PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	64
Tab. 15 – Ukazatele likvidity Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	64
Tab. 16 – Oborové průměry ukazatelů likvidity; upraveno z (8)	65
Tab. 17 – Ukazatele rentability Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)	66
Tab. 18 – Ukazatele rentability VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	66
Tab. 19 – Ukazatele rentability PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	67
Tab. 20 – Ukazatele rentability Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	67
Tab. 21 – Ukazatele rentability, oborové hodnoty; upraveno z (8).....	68
Tab. 22 – Ukazatele zadluženosti Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	69
Tab. 23 – Ukazatele zadluženosti VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	69
Tab. 24 – Ukazatele zadluženosti PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	69

Tab. 25 – Ukazatele zadluženosti Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	70
Tab. 26 – Ukazatele zadluženosti, oborové hodnoty; upraveno z (8)	70
Tab. 27 – Ukazatele aktivity Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	71
Tab. 28 – Ukazatele aktivity VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	71
Tab. 29 – Ukazatele aktivity PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	72
Tab. 30 – Ukazatele aktivity Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	72
Tab. 31 – Provozní ukazatele Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)	73
Tab. 32 – Provozní ukazatele VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	73
Tab. 33 – Provozní ukazatele PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	74
Tab. 34 – Provozní ukazatele Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	74
Tab. 35 – Altmanovo Z-skóre Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)	75
Tab. 36 – Altmanovo Z-skóre VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	75
Tab. 37 – Altmanovo Z-skóre PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	76
Tab. 38 – Altmanovo Z-skóre Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	76
Tab. 39 – IN 05 Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)	77
Tab. 40 – IN 05 VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	77
Tab. 41 – IN05 PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	78
Tab. 42 – IN05 Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	78
Tab. 43 – Index bonity Moravostav Brno a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)	79
Tab. 44 – Index bonity VAŠSTAV, s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	79
Tab. 45 – Index bonity PSK Group, spol. s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	80
Tab. 46 – Index bonity Kubaso s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	80
Tab. 47 – Vašstav – návrh na zlepšení - rentabilita (Zdroj: Vlastní zpracování)	87
Tab. 48 – Vašstav – návrh na zlepšení - likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování).....	88
Tab. 49 – Vašstav – návrh na zlepšení – souhrnné indexy (Zdroj: Vlastní zpracování)	88
Tab. 50 – Kubaso – návrh na zlepšení – rentabilita (Zdroj: Vlastní zpracování).....	90

Tab. 51 – Kubaso – návrh na zlepšení – likvidita (Zdroj: Vlastní zpracování).....	90
Tab. 52 – Kubaso – návrh na zlepšení – souhrnné ukazatele (Zdroj: Vlastní zpracování)	91

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 – Počty osob zaměstnaných ve stavebnictví v ČR; upraveno z (14)	50
Graf 2 – Změny celkových aktiv (Zdroj: Vlastní zpracování)	53
Graf 3 – Změny krátkodobých pohledávek (Zdroj: Vlastní zpracování)	54
Graf 4 – Změny krátkodobých závazků (Zdroj: Vlastní zpracování).....	55
Graf 5 – Poměr DM a OA Moravostav a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)	55
Graf 6 – Poměr DM a OA Vaštav s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	56
Graf 7 – Poměr DM a OA PSK group s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	56
Graf 8 – Poměr DM a OA KUBASO s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	57
Graf 9 – Poměr VK a CZ - Moravostav a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)	58
Graf 10 – Poměr VK a CZ - Vaštav s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	58
Graf 11 – Poměr VK a CZ - PSK group s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	59
Graf 12 – Poměr VK a CZ - KUBASO s.r.o. (Zdroj: Vlastní zpracování)	59
Graf 13 – Meziroční změny tržeb za vlastní výrobky a služby (Zdroj: Vlastní zpracování) ...	60
Graf 14 – Běžná likvidita – srovnání firem (Zdroj: Vlastní zpracování)	65
Graf 15 – ROA – srovnání firem (Zdroj: Vlastní zpracování)	68
Graf 16 – Celkové zadlužení – srovnání firem (Zdroj: Vlastní zpracování)	70

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1 – Účetní výkazy Moravostav Brno a.s.

Příloha č. 2 – Účetní výkazy Vašstav s.r.o.

Příloha č. 3 – Účetní výkazy PSK group spol. s.r.o.

Příloha č. 4 – Účetní výkazy Kubaso s.r.o.

Příloha č. 5 – Analýza absolutních ukazatelů Moravostav Brno a.s.

Příloha č. 6 – Analýza absolutních ukazatelů Vašstav s.r.o.

Příloha č. 7 – Analýza absolutních ukazatelů PSK group spol. s.r.o.

Příloha č. 8 – Analýza absolutních ukazatelů Kubaso s.r.o.

Příloha č. 9 – Upravené poměrové ukazatele Vašstav s.r.o.

Příloha č. 10 – Upravené poměrové ukazatele Kubaso s.r.o.